

MNB Füzetek
1998/9

Darvas Zsolt:

MODERÁLT INFLÁCIÓK CSÖKKENTÉSE

1998. október

ISSN 1219 9575

ISBN 963 9057 31 2

Darvas Zsolt: Közgazdasági és kutatási főosztály, főmunkatárs
E-mail: darvaszs@mnb.hu

E kiadványsorozat a Magyar Nemzeti Bankban készült elemző és kutató munkák eredményeit tartalmazza, és célja, hogy az olvasókat olyan észrevételekre ösztönözze, melyeket a szerzők felhasználhatnak további kutatásaikban. Az elemzések a szerzők véleményét tükrözik, s nem feltétlenül esnek egybe az MNB hivatalos véleményével.

Magyar Nemzeti Bank
1850 Budapest
Szabadság tér 8-9.
<http://www.mnb.hu>

A tanulmány olyan, Magyarországhoz hasonló gazdasági fejlettségű és méretű országok dezinflációs időszakait vizsgálja, amelyekben az infláció csökkenését megelőzően több évig moderált szinten alakult a pénzromlás üteme (15-30 százalék). A vizsgálatok célja nem oksági vizsgálat végzése, hiszen ezt a figyelembe nem vett, részben egyedi ország-specifikus tényezők nem teszik lehetővé. A cél elsősorban "történeti" példák kiemelése lesz: adott árfolyamrendszer mellett milyen dezinflációs periódusok fordultak elő moderált sávból induló országok esetén, és ezek milyen növekedési áldozattal, reálkamatláb és reálárfolyam alakulással, költségvetési és folyó fizetési mérleg egyensúllyal történtek egyidőben. A vizsgálat időszaka a nyolcvanas és kilencvenes évek. Végül a tanulmány összeveti az eredményeket az irodalomban megjelent korábbi tanulmányokkal.

A sikeresen dezinfláló országok közös vonásaiból természetesen nem következik az, hogy más recept alapján nem valósítható meg az infláció csökkentése.

Tartalom

I. Összegzés	1
II. Inflációs mutatók	5
III. Inflációs teljesítmény	7
III.1. Európa.....	7
III.2. Latin-Amerika.....	9
III.3. További országok.....	11
III.4. Dezinflációs ütemek.....	12
IV. Dezinfláció és makrováltozók	14
IV.1. Változók	14
Munkanélküliség: Spanyolország vs. Portugália.....	15
IV.2. Dezinflációs folyamatok.....	16
IV.2.1. Nulladik következtetés: fundamentumok	19
IV.2.2. Gyors dezinflációs folyamatok.....	19
A két portugál időszak	21
Izland: a gazdaságtörténet legsikeresebb moderált dezinflációja	21
IV.2.3. Lassabb dezinflációs folyamatok	23
Görögország.....	24
IV.2.4. Stagnáló inflációjú országok	25
IV.2.5. Hiperinfláció utáni stabilizáció	26
V. Az eredmények összevetése korábbi tanulmányokkal	27
V.1. Hiperinflációk.....	27
V.2. Krónikus inflációk.....	28
V.3. Moderált inflációk.....	31
VI. Globális dezinfláció, hitelesség, vagy	33
VII. Függelék	34
VII.1. Táblázatok.....	34
VII.2. Grafikonok.....	38
VII.2.1. Gazdasági folyamatok.....	38
VII.2.2. Nominális árfolyamok.....	47
VII.2.3. Reálárfolyamok	51
VIII. Hivatkozások	54

I. Összegzés

Mi a dezinfláció titka? Ennek megválaszolására természetesen a tanulmány nem vállalkozhatott, annyi azonban mindenképpen kiderült, hogy a siker önmagában nem biztosítható egy-egy kiemelt tényezőre történő támaszkodással. Az eredmények sokfélesége ellenére azért néhány általános következtetés levonható. Ezek mindegyike szerepel a tanulmány különböző fejezeteiben, most összefoglaljuk a legfontosabbakat.

1. Dezinfláció mérése és sebessége. Egy kis nyitott országban az infláció alakulását — többek között — átmeneti, szezonális tényezők és a külföldi árak alakulása is jelentősen befolyásolja. Ezért a tanulmányban a dezinflációt a külföldhöz (például európai OECD országok átlagához) viszonyított infláció trendjének változásaként mértük. Bár nagyobb változékonyságoktól mentes belföldi áralakulás és stabil külföldi árak esetén ezen mutató változása gyakorlatilag megegyezik az infláció kimutatott változásával, fel kell hívni a figyelmet, hogy a két mutató eltérhet egymástól.

A tartósan moderált inflációs környezetben működő, kis nyitott országok között viszonylag ritkán fordult elő, hogy a külföldhöz viszonyított inflációs trend legalább három éven keresztül éves átlagban évi 3 százalékpontonál gyorsabban csökkent volna.

2. Költségmentesség. Léteznek több évig tartó (3-5 év) viszonylag gyors (az inflációs trendet tekintve évi 2,5-3 százalékpont körüli) dezinflációs folyamatok tartósan moderált szintről, amelyek túlnyomó többségénél nem volt kimutatható, hogy növekedési vagy foglalkoztatási áldozattal jártak volna.

3. Külső/belső egyensúly. (a) Ahol gyors dezinfláció történt, ott volt a legkisebb a költségvetési hiány szintje, és ahol stagnált az infláció, ott a legmagasabb, (b) ahol — gyors vagy lassabb — dezinfláció történt, ott a folyó fizetési mérleg kisebb hiányt mutatott, mint a stagnáló inflációjú országokban.

Számokban kifejezve, a gyorsan dezinfláló, lassabban dezinfláló, és stagnáló inflációjú országokban a költségvetési hiány GDP-hez viszonyított értéke átlagosan 2.7, 4.7, és 6.3 százalék volt, míg a folyó fizetési mérleg hiánya az első két csoportban 2-3 százalék, az utolsóban 5 százalék körüli.

4. Árfolyam. Az öt gyorsan dezinfláló országból háromban (Chile, Paraguay, Salvador) átlagosan évi 3.2-4.4 százalék közötti reálfelértékelődés következett be a fogyasztói árindex alapján, kettőben (Izland, Portugália) pedig változatlan szinten maradt a reálfolyam. A lassabban dezinfláló országokban a reálfelértékelődés átlagos éves értéke 2.2 százalék alatt maradt két "extrém" ország kivételével.

Az országok döntő többségében a nominális árfolyam menedzselésére nagy hangsúlyt fektettek a hatóságok.

5. Kamatprémium és reálkamatláb. Az áttekintett országok jelentős részében az árfolyamra támaszkodás ellenére magas *ex post* reálkamatláb és kamatprémium alakult ki. Az előretekintő reálkamatláb a gyorsabban dezinflálóknál 6.4%, a lassabban dezinflálóknál 6.2%, és a stagnáló inflációjú országokban 3.4% volt átlagosan a vizsgált időszak alatt. A lehetséges okok az alábbiak. (a) Zártabb tőkepiacok. Chile esetén részletesen ismerjük a tőkeáramlás szabályozását, amelynek fő elemei a működőtőke szabad áramlása és az öt évnél rövidebb egyéb idejű tőkebeáramlás de facto adóztatása. Számos országnál szintén feltételezhető, hogy korlátozott a tőkeáramlás akár tilalom, akár adóztatás miatt, ez azonban nem áll fenn Izraelnél és az OECD tag Görögországnál. (b) Felértékelés, sterilizáció, vártnál gyorsabb dezinfláció. Izrael monetáris politikája az utóbbi két-három évben folyamatosan küzd a magas kamatláb fenntartásáért állandó sterilizációval és a széles sávon belül lehetővé tett

maximális felértékelődéssel. 1997-ben a várakozásoknál gyorsabb infláció csökkenés is hozzájárult a magasabb bekövetkezett reálkamatlábhoz. (c) Leértékelési kockázat. Görögország esetében a kifejezett árfolyamcél bejelentése után csak enyhén csökkent a reálkamatláb és a prémium, és a devizatartalékok csökkentek. Itt talán az államadósság magas szintje (GDP 110 százaléka), és az inflációs múlt vezethetett nagyobb kockázathoz. (d) "Piszkos csúsztatás". Számos országban úgy alkalmaztak de facto csúszó árfolyamot, hogy nem deklaráltak árfolyamsávot, de aktívan menedzseltek az árfolyam alakulását. A menedzselés elvei melletti nyilvános elkötelezettség hiánya növelhette egy leértékelődés lehetőségét és az ebből adódó kockázatot. (e) Latin-Amerika hatás. A latin-amerikai országoknál feltételezhető, hogy a múltbeli tapasztalatok miatt mind a lakosság, mind a külföldi befektetők magasabb reálkamatlábát, illetve prémiumot várnak el a hazai kamatozó befektetésektől.

6. Gyors dezinflációk jellemzői. A gyors dezinflációk közé azon országok tartoznak, amelyekben volt legalább három olyan egymás utáni év, amelyben évi 2,5 százalékpontonál gyorsabban csökkent a külföldhöz viszonyított infláció trendje (a kimutatott infláció ennél gyorsabban csökkent). Ez öt országban történt: Izland (1989-92), Portugália (1984-87), Paraguay (kilencvenes évek), Chile (kilencvenes évek), és Salvador (kilencvenes évek). A közös jellemzők: Izland kivételével nem mutatkozott növekedési áldozat a GDP növekedését és a munkanélküliségi rátát tekintve, a reálkamatlábak országokként 4.3-8.4 között alakultak, és a fogyasztói árindex alapján számított reálárfolyamok évi 3-4 százaléknál nem értékelték fel gyorsabban. Izlandon mutatkozott növekedési és foglalkoztatási áldozat, azonban a dezinfláció előtti évben felpörgött a gazdaság és gyakorlatilag teljes foglalkoztatottság valósult meg, a dezinfláció idején recesszió uralkodott az Nyugat-Európában, valamint az áldozat mértéke elmaradt más fejlett országok nyolcvanas években tapasztalt értékeitől. Az államháztartás és a folyó fizetési mérleg egyenlegét is kedvező értékek vagy javuló tendenciák jellemezték, bár Paraguay folyó fizetési mérleg adatai ellentmondásosak: az egyik forrás szerint jelentősen romlott, a másik szerint alig változott. Izlandon rögzített, Portugáliában és Chilében csúszó árfolyamrendszert alkalmaztak (előbbinél előre bejelentett, utóbbinál inflációhoz indexált módon), míg Paraguay árfolyamrendszerét az IMF szabadon lebegőnek, Salvadorét irányított lebegőnek klasszifikálta. Az árfolyamok grafikonjaira ránézve azonban a szabadon lebegőnek klasszifikált rendszer is nagyon aktívan menedzseltnak tűnik, leginkább egy csúszó árfolyamhoz hasonlít, míg Salvadorban 1993-óta ismét rögzített az árfolyam. Ezért a tartósan moderált inflációs szintről a viszonylag gyorsan és sikeresen dezinfláló között az árfolyamrendszereket tekintve azért nem lehet különbséget tenni, mert mindegyikben a hatóságok határozták meg a nominális árfolyam szintjét.

7. Lassabb dezinflációk jellemzői. A lassabb dezinflációt felmutató országok (Egyiptom, Izrael, Görögország, Bolívia, Kolumbia, Dél-Afrika, mindegyik a kilencvenes években) sok tekintetben hasonlóak a gyorsabbakhoz: két kivétellel (Görögország, valamint az izraeli dezinfláció utolsó éve) nem volt növekedési áldozat, két extrém kivétellel (Egyiptom, Kolumbia) a reálárfolyam évi 2.2 százaléknál nem értékelték fel gyorsabban, és a folyó mérleget tekintve egy kivétellel (Kolumbia) nem indultak kedvezőtlen tendenciák. Kolumbiában a reálárfolyam is nagymértékben értékelték fel (évi 8 százalék), és a folyó mérleg hiánya is az időszak végére meghaladta a GDP 5 százalékát. A dezinfláció alatt országoként nagyobb mértékben szóródtak a reálkamatlábak, 2.7-11.9 százalék között. Ezek átlaga (6.2%) azonban csaknem megegyezik a gyorsabban dezinfláló átlagával (6.4%), és a 6 százalék alatti átlagos értéket mutató három országban a reálkamatláb 1997-re elérte vagy

meghaladta az 5.9 százalékot. Az árfolyamrendszereket itt sem lehet összehasonlítani, csak Dél-Afrika esetén hihető, hogy valamennyire szabadon mozog az árfolyam — ennél viszont az előző csoportban említett, kinyilvánítottan vagy informálisan rögzített árfolyamot vagy csúszó rendszer alkalmazó országok kedvezőbb dezinflációs eredményt mutattak.

8. Stagnáló inflációk jellemzői. A stabil inflációjú országokban (Costa Rica, Sri Lanka, Pakisztán) több mint egy évtizede alig változott a külföldhöz viszonyított inflációs eltérés, szinte évekig kevéssel 10 százalék felett alakult. A kilencvenes években ezen országokat magasabb költségvetési hány (a GDP 4.8 százaléka), alacsonyabb reálkamatláb (országonként 2.3-4.6 százalék között, átlagosan 3.4 százalék), és magasabb folyó fizetési mérleg hiány jellemezte (átlagosan a GDP 4.8 százaléka). A reálárfolyamok vagy szinten maradtak, vagy (Sri Lanka esetén) bizonyos mértékben felértékelődtek. A változók időbeli alakulását tekintve nincsen közösen jellemző vonás.

9. Lengyelország. Lengyelország azért nem szerepelt a moderált szintről gyorsan dezinfláló országok között, mert besorolása nem egyértelmű: szigorúan véve a Dornbusch-Fischer definíciót nem tekinthető moderált inflációjú országnak, mert csak 22 hónapig tartózkodott a tizenkét-havi árindex a 15-30 százalékos sávban, továbbá az infláció trendszerűen csökkent és nem ragadt meg a moderált szinten. Lengyelország folyamatai nagyon hasonlítanak a szintén hiperinflációs múltú Peruhoz a dezinfláció üteme, a gazdasági növekedés, és a költségvetési egyenleg tekintetében. Mindkét országban — a moderált inflációjú országokhoz képest — gyorsan halad a dezinfláció, ugyanakkor a kilencvenes években 1000 százalékosnál magasabb szintről stabilizáló országok közül (például Albánia, Argentína, Brazília, Bulgária, Horvátország, Oroszország) e kettőben a leglassabb a dezinfláció.

10. Lebegő árfolyamok. Az áttekintett országok közül az árfolyam grafikonok alapján kettőnél hihető, hogy az árfolyam irányítása “nem nagyon intenzív”: Dél-Afrikánál, és 1995-től Mexikónál. Dél-Afrika antiinflációs tapasztalata nem tartozik a kedvezőek közé. Mexikóban, ahol az 1994-es válságot követően lebeg az árfolyam, a tizenkét havi árindex 52 százalékra emelkedett (1995. december), azóta viszont törés nélkül, viszonylag gyorsan folyt a infláció csökkenése, és az 1997. december-1998. szeptemberi időszakban a 15.0-15.9 százalékos sávban stabilizálódott. Mexikóban korábban is volt rá példa, hogy magas inflációt viszonylag gyorsan 20 százalék alá csökkentsenek, a jelenlegi dezinfláció azonban főként abban tér el a korábbiaktól, hogy a felgyorsult növekedés mellett nem romlik a külső egyensúly. A mexikói helyzet részletesebb ismerete nélkül az feltételezhető, hogy a kényszerű rezsimváltás — amely nyilvánvalóvá tette, hogy a jövőben egy más típusú monetáris politika folytatására kerül sor — a várakozások megváltozását okozta, és hitelessé válhatott az antiinflációs politika.

11. Korábbi tanulmányok. Az áttekintett moderált inflációjú országok makrogazdasági folyamataira — amely országok szinte mindegyike jelentős szerepet szánt az árfolyamnak — sem az árfolyamra alapozott stabilizációk irodalmának stilizált tényei (fellendülés/visszaesés ciklus jelentős reál-felértékelődéssel és külső egyensúlytalansággal, majd válsággal), sem a Dornbusch-Fischer következtetések (dezinfláció nagy növekedési áldozata) nem érvényesek, ezért az elméleti magyarázathoz a dezinflációs folyamatot magyarázó elméleti modellek sem lehetnek érvényesek. A központi bankárok által hangoztatott örök következtetés — fiskális politika szerepe — természetesen továbbra is érvényes marad. Ezzel azonban nem jutunk sokkal közelebb a kilencvenes évek dezinflációs folyamatainak jobb megértéséhez,

hiszen például a gyorsan dezinfláló országok többségében a dezinfláció előtt is kedvező volt a költségvetési egyenleg.

12. Munkapiac fontossága. A dezinfláció sikeressége vagy sikertelensége olyan részleteken is múlhat, amelyet a vizsgált makroadatok nem feltétlenül tükröznek. Ezt tűnik igazolni a Blanchard-Jimeno tanulmányban leírt tapasztalat is Spanyolország és Portugália munkanélküliségi folyamatairól az 1980-90-es időszakban. A két ország politikai-gazdasági-munkaerőpiaci hasonlóságai szembevetődnek, ugyanakkor a spanyol dezinfláció a munkanélküliségi ráta 8-ról 20-25 százalékra emelkedését eredményezte, míg Portugáliában ez alig változott. A fő különbséget (1) a munkanélküliségi járulékra való jogosultság igen szigorú portugál szabályozása és (2) a jövedelemelosztás Portugáliában megfelelő aránya jelenthette, mivel Spanyolországban a hetvenes évek diktatúrája után megnövekvő bérhányad csökkentését egyidőben hajtották végre a dezinflációval a nyolcvanas évek elejétől kezdve. Portugáliában néhány évvel később kezdődött a dezinfláció, amelyet egy stabilizációs csomag előzött meg, így a dezinfláció Blanchardék szerint már nem jelentett sokkal többet egy koordinációs problémánál.

Izlandon szintén kiemelt fontossága volt a munkaerőpiacnak a dezinfláció sikerében: 1990-ben, amikor a 12 havi árindex még 20 százalék fölötti volt, a szakszervezetek elfogadták az előrettekintő inflációhoz történő indexálást, így 7 százalékos bérnövekedésben állapodtak meg. A gazdaságpolitika más területeivel — mindenekelőtt az árfolyam rögzítésével és némi költségvetési kiigazítással — alátámasztott dezinfláció így gyorsan haladt, és a következő évek bértárgyalásai már építhettek az 1990-es tárgyalás sikerére.

Ilyen, feltehetően fontos részletekre más országok esetén jelen tanulmány nem tudott kitérni.

13. Magyarország. Magyarország 1995-98-as inflációs teljesítményével felzárkózott a tanulmányban gyorsként csoportosított országok teljesítményéhez, a külföldhöz viszonyított infláció trendje évi 2.4 százalékponttal mérsékelődött. A reálárfolyam hasonló mértékben értékelődött fel, mint a gyorsan dezinfláló országokban, és a folyó fizetési mérleg egyenlege ezen országok szintjére került. Az államháztartás egyenlegének javuló trendje azonban 1997-re megállt, szintje pedig ekkor a lassabban dezinfláló átlagának felelt meg. Az *ex post* reálkamatláb 1995-96-ban és 1998-ban is a gyorsan dezinfláló szintjén alakult (6.6, 6.1, és 6.6 százalék), bár 1997-ben, az infláció csökkenés átmeneti lassulásakor a stagnáló inflációjú országok értékeit közelítette (3.9 százalék).

II. Inflációs mutatók

A vizsgálat előtt természetesen fel kell hívni a figyelmet mindenféle nemzetközi összehasonlítás közös negatívumára: az egyedi tényezők figyelmen kívül hagyása és a viszonylag kis számú változó figyelembe vétele. Minden országban előfordulhatnak olyan áralakulást befolyásoló tényezők, amelyek nélkülözhetetlenek az áralakulás utólagos magyarázatához. Másfelől az alábbiakban figyelembe vett néhány makrogazdasági tényező (növekedés, reálkamatláb, nominális államháztartási hiány, reálárfolyam, külső egyensúly) nem feltétlenül elégséges az inflációs teljesítmény értékeléséhez. A cél valójában nem is oksági vizsgálat végzése, hanem események dokumentálása, egyedi ország példák kiemelése lesz. A feldolgozott országok és adatok nagy száma talán egy szigorú ökonometriai elemzése hiánya ellenére is lehetővé teszi majd, hogy néhány következtetést levonjunk a szükséges növekedési áldozatról, az alkalmazott monetáris szigorról, vagy az árfolyamrendszerek – elsősorban a csúszás vagy lebegtetés – szerepéről a moderált inflációs szintről dezinfláló országokban. A továbbiakban először az inflációs teljesítmény kerül bemutatásra, melyet az egyéb makrováltozók összehasonlítása követ.¹

Az inflációs teljesítmény vizsgálatához azon országokat választottam ki, amelyek (1) a kilencvenes évek közelében több évig moderált² inflációs sávban működtek, (2) az infláció nem volt rendkívül változékony, (3) legalább 5-10 milliós lakossággal rendelkeznek³; és természetesen rendelkezésre állnak a legfontosabb adatok. Az első körben kiválasztott harminchat ország méretét (népesség, terület, egy főre jutó GDP), külkereskedelmének GDP-hez viszonyított arányát, valamint 1990, illetve 1996 végi árfolyamrendszerét az IMF csoportosítása alapján a függelék 6. táblázata mutatja (34. oldal) tartalmazza.

Két ok miatt is célszerű azon országok tapasztalatait vizsgálni, amelyek a moderált inflációs környezetben működtek. (1) A magyar gazdaságpolitika is az ilyen mértékű infláció leszorítását tűzte ki célul. (2) Másfelől ez az egyik feltétele annak, hogy elkerülhető legyen egymással nem összehasonlítható országok összevetése.⁴

A vizsgálathoz több inflációs mutató kerülhet számításba. Az infláció leggyakrabban használt mérőszáma a fogyasztói árindex. Egy-egy időpont inflációs

¹ Az alapadatok forrása — más jelzés hiányában — az IMF International Financial Statistics. Néhány friss adat forrása az Economist és a Goldman & Sachs Emerging markets Biweekly.

² Dornbusch és Fischer (1993) azon országokat sorolják a moderált inflációjú országok közé, amelyek inflációja három éven keresztül a 15-30 százalékos sávban mozog. Mi is ezt a klasszifikációt használjuk.

³ Izland lakossága csak 272 ezer fő, mindazonáltal gazdasági fejlettsége és inflációs múltja miatt célszerűnek látszott a tanulmányban vizsgálni.

⁴ Williamson (1996) például kiszámította két időpont között az infláció százalékos és százalékpontos csökkenését különböző országokra, majd ezeket árfolyam-rendszerként átlagolta. Azon országcsoportot értékelte jobb inflációs teljesítményűnek, amelyben mind a százalékos, mind a százalékpontos inflációcsökkenés nagyobb volt. Egyedi országokat nézve, Romániában például az infláció 195 százalékponttal és 88 százalékkal csökkent, amely a kritérium alapján kedvezőbb inflációs teljesítményt jelent például Dániánál, ahol 2.4-ről 1.8 százalékra mérséklődött az infláció (tehát 0.6 százalékponttal és 23 százalékkal), és különösen kedvezőbb Új-Zélandnál, ahol 2.6 százalékról 2.9 százalékra emelkedett a fogyasztói árindex. Ennek elkerülése érdekében célszerű hasonló kiinduló inflációs szintű országokat vizsgálni.

adatait azonban átmeneti tényezők jelentősen befolyásolhatják, ezért két kiválasztott időpont közötti infláció változás nem feltétlenül ad megfelelő képet a valós teljesítményről. Például Magyarországon 1991 júliusa és 1994 januárja között az infláció 39 százalékról 17 százalékra csökkent. Ma már tudjuk ugyanakkor, hogy ez a gyors dezinfláció részben a választási gazdaságpolitika, részben a reál felértékelő árfolyam-politika átmeneti következménye volt, és az elkerülhetetlenné váló makrogazdasági kiigazítás után az infláció ismét 30 százalék fölé emelkedett. Az ehhez hasonló egyedi hatásokat az idősorok valamilyen szűrésével (trendszámítással) lehet kiküszöbölni. Ugyanakkor pusztán a szűrt adatokra támaszkodás sem lehet minden esetben megfelelő, például ha jelentős változékonyság jellemzi a vizsgált idősort, vagy pedig törés következett be az inflációs folyamatban.

A fejlett ipari államok inflációs tendenciái jelentős hatást gyakorolhatnak kis/nyitott országok inflációjának alakulására, amelyek független külső adottságnak tekinthetők. A külföldi árakat természetesen az árfolyam közvetíti (azaz a külső árak emelkedése árfolyam-felértékelődéssel kivédhető), azonban az árak lefelé való merevsége miatt a legfejlettebb országok inflációja olyan relatív árváltozásokat tükrözhet, amelyek alól más országok sem tudják kivonni magukat. Ezt a hatást a fejlett államokhoz viszonyított inflációs eltérés számításával lehet kiküszöbölni.

Így a célravezető eljárásnak az tűnik, ha négyféle inflációs mutató kerül használatra: (1) maga a fogyasztói árindex, (2) a fejlett ipari államokhoz viszonyított eltérés, (3) inflációs trend, és (4) az inflációs trend eltérése a fejlett ipari államok inflációs trendjétől. Ezeket az alábbiak szerint határoztam meg:

- (1) *CPI*: A fogyasztói árindex éves átlagos változása.
- (2) *CPI DIF*: A latin-amerikai országoknál az Egyesült Államok inflációjától, az európai országoknál az Írország és Törökország nélküli európai OECD országok átlagos inflációjától, az ázsiai országoknál Japán inflációjától, míg a többi országnál az USA, Japán, és Európai OECD átlagos inflációjától való százalékos eltérés.
- (3) *TREND CPI*: Az idősorok szűrésére a legjobb eljárás a maginflációra illesztett trend lenne. Az OECD országok esetén rendelkezésre állnak az élelmiszerek és energia nélküli árindexek, amelyek közelebb állnak a maginflációhoz, mint a teljes árindex, a többi országra azonban még ez a felbontás sem elérhető. Ezért azt az eljárást követtem, hogy magára a (teljes) fogyasztói árindexre inflációs trendet becsültem. Ehhez az úgynevezett Hodrick-Prescott szűrőt használtam, amely gyakran alkalmazott eljárás egy idősor rövid és hosszú távú változásainak elkülönítésére⁵. Minden ország havi adataira elvégeztem a fogyasztói árindex simítását (a havi frekvenciához ajánlott paraméterérték felhasználásával), majd a simított havi adatokból számítottam éves átlagokat. Azon országokban, amelyekben hiperinfláció volt, az infláció mérsékeltebb tartományba (többnyire 30-80 százalékos sávba) kerülése után kezdtem az illesztést, hogy a hiperinfláció kiugróan nagy értékei ne húzzák úgy el a görbét, hogy a moderált sávban tapasztalható dinamika eltöpre. Ezen országokban a kezdő időpontokat az eredeti adatok és a különböző kezdőidőpontoktól illesztett görbék grafikus vizsgálata alapján határoztam meg.
- (4) *TREND CPI DIF*: Egyesült Államok, Japán, Írország és Törökország nélküli Európai OECD átlag, illetve ezek átlagának inflációs trendjétől való inflációs trend eltérés.

⁵ Az eljárás leírását és kritikáját lásd például Cogley—Nason [1995].

III. Inflációs teljesítmény

Először tekintsük át az inflációs teljesítményeket. A függelék 7. táblázata (35. oldal) az éves fogyasztói árindexeket, a 8. táblázat (36. oldal) a fogyasztói árváltozások Hodrick-Prescott (HP) trendjeit, a 9. táblázata (37. oldal) pedig az inflációs HP trend fejlett országokétól számított eltérését mutatja.

III.1. Európa

Európában három ország alkalmazta/alkalmazza a csúszó árfolyamrendszert. Portugáliában 1977-1990 között egy árfolyamsáv nélküli csúszó rendszer, míg Magyarországon 1995 márciusa óta szűk árfolyamsávós rendszer működik. Lengyelország 1991 óta kezdetben sáv nélküli, majd 1995 májusa óta sávós csúszó rendszert alkalmaz, az intervenciók politikája folytán azonban érdemi árfolyammozgás a sávon belül csak 1997 tavaszától tapasztalható.

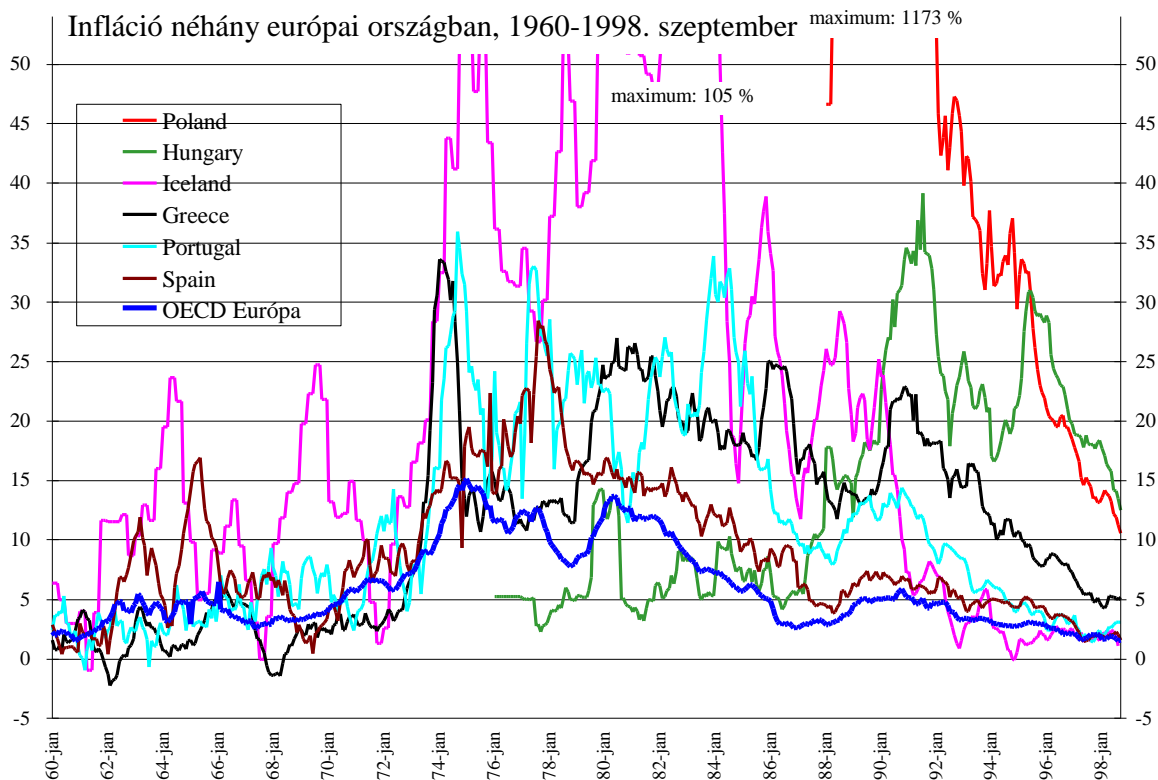
Az 1-es ábra két átmeneti európai ország (Magyarország, Lengyelország), három európai közepesen fejlett ország (Görögország, Spanyolország és Portugália), a fejlett Izland, és az OECD európai tagállamainak átlagos fogyasztói árindexeit tartalmazza 1960-tól 1998 szeptemberéig. Az utóbbi átlagot Írország, Törökország, és az 1990-es években csatlakozott országok kihagyásával, az 1990-es népesség alapján súlyoztam. A 2-es ábra az 1-es ábra adatainak Hodrick-Prescott szűrővel simított értékeit mutatja.

Portugália, Spanyolország. A két grafikonra nézve a tizenhárom évig csúszó árfolyam-rendszert alkalmazó Portugália inflációs teljesítménye kedvezőtlennek tűnik Spanyolországhoz viszonyítva. 1977-78-ig a két ország inflációja közel azonos szinten volt, majd ekkor Spanyolországban egy tartós dezinflációs trend indult. Ezt követően a portugál infláció csak pár hónapra tudott a spanyol alá kerülni 1981-ben, majd újragyorsult. A spanyol dezinfláció megszakítás nélkül haladt, 1981-től alig haladta meg néhány százalékkal az európai átlagot. Portugáliába esetén azonban sokkal tartósabbnak bizonyult az infláció.

Az infláció lefutása a két szomszédos országban önmagában nem alkalmas azon következtetés levonására, hogy a portugál csúszó árfolyam vezetett az infláció tartósulásához. A portugál folyamatok tanulmányozása rávilágít az infláció újragyorsulásának más, gazdaságpolitikai hibákra visszavezethető okaira (lásd Darvas [1998]).⁶

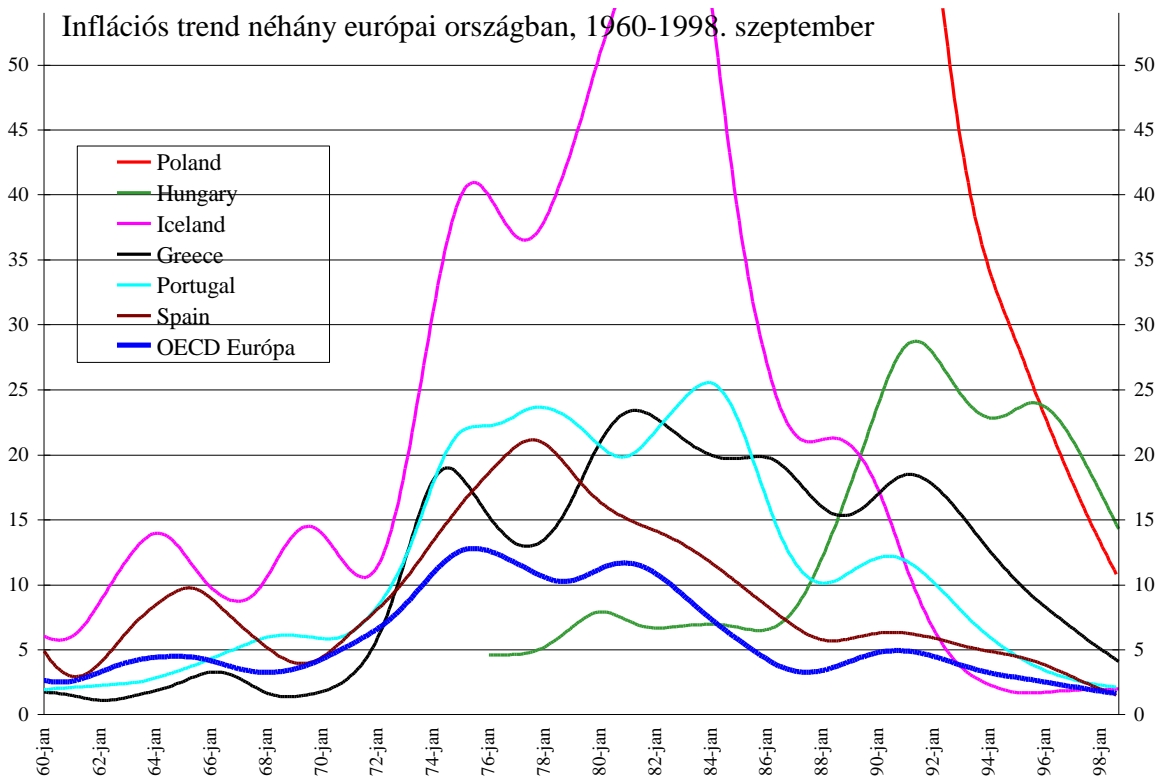
⁶ A hetvenes évek végén Portugáliában a csúszó leértékelés ütemét havi fél százalékra mérsékeltek 20 százalék körüli infláció mellett, 1980 februárjában 6 százalékos nominális felértékelés is történt, és expanzív költségvetési politikát folytattak. Mindezek párosultak kedvezőtlen külső tényezőkkel is (amelyek Spanyolország számára is kedvezőtlenek voltak), így a folyó fizetési mérleg hiánya a GDP 13,5 százalékára emelkedett 1982-ben. A folyamatok egy gazdaság-stabilizációs csomag meghirdetését tették szükségessé, amely tartalmazott három egyedi leértékelést (összesen 25 százalékos mértékben) és a csúszó ütem emelését.

1. ábra



OECD Európa: az OECD európai tagállamainak átlagárindexe Törökország, Írország és az 1990-es években csatlakozott országok nélkül, az 1990-es népességgel súlyozva.

2. ábra



A portugál csúszó leértékelés időszaka ugyanakkor a gazdaságtörténet egyik leggyorsabb és tartós dezinflációját is magába foglalta. 1984-86-ban az inflációs trend 25 százalékról 10-re csökkent, a kimutatott infláció pedig 34 százalékról 9-re. Ha figyelembe is vesszük, hogy Európa többi országában is dezinflációs folyamat zajlott, a relatív portugál inflációcsökkenés továbbra is jelentős marad: a nyers adatokat tekintve az európai átlagtól vett 23 százalékpontos eltérés két év alatt 15 százalékpontot csökkent, a szűrt adatok tekintetében pedig a 17 százalékpontos különbség két év alatt 7,5 százalékpontot esett. Érdekes módon a gyors dezinfláció említett időszakában a csúszó leértékelés üteme szinte végig változatlan maradt, csak 1986 első negyedévében történt változás, amikor három hónapig rögzített árfolyamot alkalmaztak, majd a második negyedévtől az 1985 végénél alacsonyabb ütemmel folytatták a csúszó leértékelést.

Lengyelország, Magyarország, Görögország. A három országban jelentősen eltér az infláció alakulása. Görögországban az olajárrobbanás után a fogyasztói árindex növekedése megrekedt a moderált sávban, 1990-től kezdve azonban trendszerűen csökken, átlagosan évi 2,1 (trend) — 2,5 (kimutatott) százalékponttal, s 1997 végére 5 százalékos szintre került. Magyarországon az átalakulás, majd a Bokros csomag vitte az inflációt a kilencvenes években a moderált sávba, míg Lengyelországban hiperinfláció alakult ki az átalakulás kezdetén, amely után az infláció trendszerűen csökkent és nem rekedt meg a moderált sávban.

A három ország inflációs teljesítményének összehasonlítása valószínűleg csak szubjektíven tehető. A görög dezinfláció — ahol kezdetben irányított lebegtetéssel, majd “szigorú” menedzseléssel (lásd később) irányították a valutaárfolyamot — legalábbis nem gyorsabb, mint amelyet a hazai monetáris hatóságok el szeretnének érni. A széles csúszó árfolyamsáv mellett haladó lengyel dezinfláció a magyarhoz és a göröghöz képest is jóval gyorsabb, ugyanakkor nincsen törés a széles sáv és a korábbi időszak trendje között. Másfelől a lengyel dezinfláció sokkal lassabb, mint számos más, a kilencvenes években 1000 százalék feletti inflációs szintről dezinfláló ország üteme, amelyekben már 10 százalék (néhányban 5 százalék) alá került a fogyasztói árnövekedés üteme (például Albánia, Argentína, Bulgária, Horvátország, Brazília, Oroszország)⁷.

Izland. Izland több évtizedes inflációs múltja és moderált szintről induló gyors infláció csökkentése alapján a legsikeresebb moderált dezinflációs országnak tekinthető. Ezért az izlandi tapasztalatokat a IV.2.2. alponton belül részletesebben is áttekintjük (21. oldal).

III.2. Latin-Amerika

Latin-Amerikában található a legtöbb moderált inflációs környezetben működő gazdaság, amelyek közül jelenleg hatnál alkalmaznak csúszó árfolyamrendszert (Brazíliában névlegesen kiigazítható rögzítést alkalmaznak széles sávval, gyakorlatilag azonban változékonyság nélkül csúszik az árfolyam). Ezen országok közül Chile és Kolumbia példája lehet a leginkább releváns a moderált dezinflációhoz. Brazíliában

⁷ Bulgáriában az 1997 márciusában tapasztalt 2043 százalékos infláció után július elsején rögzítették az árfolyamot a német márkához egy valutabizottság (*currency board*) keretében. 1998 első kilenc hónapjának együttes inflációja 2.9 százalék volt. Oroszországban 1993 szeptemberében 1067 százalékos csúcspont után 1998 júliusában 4.2 százalék volt a fogyasztói árak tizenkéthavi növekedése. Az árfolyamválság azonban az infláció megugrásához vezetett, augusztus-szeptemberben havi 20-30 százalékkal emelkedtek az árak.

ugyanis több ezer százalékos hiperinflációt követő gyors stabilizálásra került sor, Venezuelában az 1996-os 100 százalékos infláció mérséklésén fáradoznak, Ecuadorban évekig a moderált inflációs szint fölött működött a gazdaság, jelenleg pedig politikai válság tereli el a fő figyelmet a gazdasági kérdések kezeléséről, Uruguayban pedig trendszerűen csökkent az infláció az 1990-es 130 százalékos körüli értékről (jelenleg 10 százalékos).

A 1-es táblázat a függelék 8-as táblázatából azon országok adatait mutatja, amelyek inflációs trendje 1980-tól nem lépte át a harminc százalékot (Costa Rica 1982-es éve kivétel, amikor az infláció 90 százalékra emelkedett.) Hosszabb időszakra visszatekintve, 1964-től a nyolc ország közül egyedül Chilében volt 30 százaléknál magasabb inflációs trend, illetve 1973-76 között 100 százalék feletti az infláció, Costa Rica 1982-es éve mellett. Így a táblázat országai hiperinflációs múlt nélküli, alacsony, vagy moderált inflációjú országoknak tekinthetők.

A táblázat utolsó hat sora mutatja a Chile és Kolumbia nélküli súlyozatlan és súlyozott átlagokat, valamint Chile és Kolumbia inflációs trendjének százalékos eltéréseit ezektől az átlagoktól.

1. táblázat

A fogyasztói árváltozások trendje néhány moderált inflációjú Latin-Amerikai országban

Latin-Amerika (szűkített)	80	81	82	83	84	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97
Chile	28.9	21.9	18.7	20.8	23.4	24.3	<u>22.1</u>	19.2	<u>17.8</u>	19.2	21.4	<u>20.7</u>	17.3	13.7	10.9	8.7	7.2	<u>6.1</u>
Colombia	25.8	25.7	<u>23.8</u>	21.0	<u>19.5</u>	20.1	21.3	23.4	25.9	27.7	28.8	28.8	<u>27.0</u>	<u>24.7</u>	<u>22.8</u>	<u>21.2</u>	<u>20.0</u>	<u>19.3</u>
Costa Rica					12.1	13.4	14.6	16.4	18.2	19.6	21.5	22.5	19.7	16.2	16.1	17.8	17.2	<u>14.5</u>
El Salvador	15.3	14.3	<u>12.9</u>	13.2	16.1	21.7	26.0	25.3	<u>22.4</u>	<u>20.3</u>	<u>18.8</u>	16.4	<u>14.9</u>	14.2	12.5	10.6	8.4	5.2
Guatemala	9.9	7.4	4.3	4.7	9.7	18.0	22.2	18.8	16.4	20.8	28.1	27.4	19.3	13.0	10.1	<u>9.4</u>	9.4	8.8
Haiti	12.7	12.0	10.2	<u>9.2</u>	8.1	5.8	1.2	-1.7	1.6	8.3	14.7	18.3	21.6	26.8	31.1	<u>29.6</u>	25.5	21.6
Honduras	13.3	<u>11.9</u>	9.6	7.4	5.2	3.6	2.9	3.4	6.7	13.3	20.4	22.1	17.9	<u>16.6</u>	20.5	<u>24.4</u>	<u>24.2</u>	<u>20.1</u>
Paraguay	20.3	15.4	12.0	14.0	19.5	24.7	26.4	25.5	25.9	28.3	29.7	25.9	20.7	18.4	<u>16.9</u>	14.0	10.6	8.0
átlag	14.3	12.2	9.8	9.7	11.8	14.5	15.5	14.6	15.2	18.4	22.2	22.1	19.0	<u>17.5</u>	17.9	17.6	<u>18.9</u>	13.0
(Ch., Kol. nélk.) súly.átl(C, K. n.)	10.2	<u>8.9</u>	<u>7.5</u>	7.2	8.2	9.1	9.1	8.6	9.4	11.8	14.3	14.5	<u>13.4</u>	13.6	14.5	14.3	<u>12.7</u>	10.3
CH - átlag	12.8	8.7	8.1	10.1	10.4	8.5	5.6	4.0	2.3	0.6	-0.7	-1.2	-1.5	-3.3	-5.9	-7.6	-7.5	-6.2
CH - s.átlag	17.0	11.9	10.4	12.6	14.0	13.9	11.9	9.8	7.7	6.5	6.2	5.4	3.4	0.1	-3.2	-4.9	-4.9	-3.8
COL - átlag	10.0	12.1	12.7	10.3	6.9	4.9	5.0	7.7	9.3	7.8	5.4	5.5	6.7	6.0	4.2	3.1	3.6	5.5
COL - s.átlag.	14.2	15.4	15.1	12.8	10.4	10.1	11.2	13.7	15.1	14.1	12.8	12.5	12.0	9.8	7.2	6.0	6.5	8.1

A vastagított számok a "gyors", az aláhúzott értékek a "lassú" dezinflációt mutatják, a sötétített mezők pedig az infláció újragyorsulását jelzik, az alábbi definíciók alapján: *Gyors dezinfláció*: Az inflációs trend 10 százalékos csökkenése 15 százalékos inflációs trend felett és 1,5 százalékpontos csökkenése 15 százalékos inflációs trend alatt, *Lassú dezinfláció*: Az inflációs trend 1 százalékpontos csökkenése 10 százalékos inflációs trend felett és 0,5 százalékpontos csökkenése 10 százalékos inflációs trend alatt, *Dezinflációs trend megfordulása*: Az inflációs trend 1 százalékpontos növekedése.

A táblázat a következő tendenciákat tükrözi. (1) 1990-től kezdve dezinflációs folyamat történik mind az átlagokat, mind a csúszó árfolyamot alkalmazó országokat tekintve; (2) a csúszó árfolyamrendszert alkalmazó Chile kiemelkedően kedvező inflációs tapasztalatokkal rendelkezik, (3) a csúszó árfolyamrendszert alkalmazó Kolumbia inflációja tartósan meghaladta a térségre jellemző átlagot, 1995-ig csökkent az átlagos inflációtól való eltérése, ezt követően azonban ismét növekedésnek indult.

A chilei tapasztalatok kedvező voltát az mutatja, hogy (a) az 1980-89 időszakban a legnagyobb mértékű dezinfláció történt a moderált inflációjú latin-amerikai országok közül, majd a 89-90-es újragyorsulás az átlagnál kisebb volt, (b) bár 1990-97 között Guatemalában és Paraguayban magasabb szintről indulva gyorsabb

dezinfláció történt, de 1997-re Chile érte el a második legalacsonyabb inflációs trend értéket (6.1%) Salvador után (5.2%), és megszakítás nélkül folyt a dezinfláció, (c) 1984-től kezdve megszakítás nélkül csökkent a chilei és átlagos latin-amerikai infláció eltérése, amely kezdetben pozitív volt, majd egyre nagyobb abszolút értékű negatívvá vált.

Kolumbiában megszakítás nélkül és jelentősen magasabb volt az infláció az átlagos Latin-Amerikai értéknél, amely kedvezőtlen. Ugyanakkor 1991-től, a monetáris politikai váltás és az előre bejelentett csúszó sáv kezdetétől megszakítás nélkül folyt a lassú dezinfláció, és a moderált inflációjú latin-amerikai országok átlagától a százalékban mért eltérés a felére csökkent. Az árfolyam-politika (alacsony ütemű előre bejelentett sáv, egyedi felértékelések) azonban végül is a tendencia megfordulásának előidézője is volt (lásd később).

III.3. További országok

A Közel-Kelet térségéből a csúszó rendszert alkalmazó Izraelt és a menedzselt lebegtető Egyiptomot lehet kiemelni. Egyiptom árfolyamrendszerét azonban az IMF klasszifikációval szemben más szerzők (Burton-Fischer, 1997) rögzített árfolyamként sorolták be. Ezen két országban az infláció közel sem alakult olyan változékonyan, mint a térség arab országaiban, és érdekes módon az inflációs trend 1986-óta szinte megegyezik, a legnagyobb különbség 1,3 százalékpont. A dezinflációs folyamat 1990-91-ben kezdődött 18-18.8 százalékos trendértékről (19-19.7 százalékos kimutatott inflációról), és átlagosan évi 1.3-1.5 százalékos mértékű a trendet tekintve, illetve 1.6-2.5 százalékos a kimutatott inflációt tekintve. Egyiptom 1997-ben "húzott el" Izraeltől, amikor az éves átlagos infláció 4.8 százalékra csökkent, ugyanakkor 1995-ben történt egy kisiklása is, amikor az 1994-es 8.2 százalékról 15.7-re emelkedett. Izrael viszont 1997 közepétől "begyorsított", a tizenkét-havi árindex 1998 júliusára 3.0 százalékra csökkent.

Az afrikai országok inflációs értékei nagyon változékonyak a Dél-Afrikai Köztársaságot kivéve, illetve a gazdaság szerkezete ezekben az országokban jóval fejletlenebb az vizsgálatba bevont európai és latin-amerikai országoknál, így kevésbé szolgálnak hasznosítható tapasztalatokkal. A szabadon lebegő árfolyamrendszert alkalmazó Dél-Afrika azonban érdekes lehet. Itt lassú dezinfláció történt, az 1986-os 16.4 százalékos inflációs trend 1995-re 8.3 százalékra csökkent (évi 0.9 százalék), amely érték az utóbbi két évben itt megrekedt.

A függelék táblázataiban felsorolt ázsiai országok közül Sri Lankán, Pakisztánban, és a Fülöp Szigeteken kevésbé alakult változékonyan az infláció a többihez képest. Ezen országok egy főre jutó GDP-je ugyanakkor jelentősen elmarad Magyarországtól és a latin-amerikai országok többségétől. Az irányított lebegtetést alkalmazó Sri Lankán az 1990-es 16 százalékos trend után 1993-97-ben 10-11 százalékon stabilizálódott az infláció, a szintén menedzselt lebegtető Pakisztánban a trend soha nem volt 11.8 százaléknál magasabb, és 1990-97 között 10-11 százalékon stabilizálódott. A névlegesen szabad lebegtető Fülöp-szigeteken az 1991-es 14 százalékos trend 5.9 százalékra csökkent 1997-re (évi 1.4 százalékos csökkenés), míg a kimutatott infláció 18.7-ről 5.1-re, azaz évi 2.3 százalékkal mérséklődött.

III.4. Dezinflációs ütemek

A 2. táblázat azon három éves dezinflációs időszakokat mutatják, amelyek 30 százalékos alatti inflációs trend eltérésekről indultak, és legalább évente 1 százalékponttal csökkent a külföldhöz viszonyított inflációs trend (Magyarország esetén az 1995-98-as időszak szerepel, ahol az 1998-as adatok előrejelzések).⁸ Azért célszerű a külső inflációhoz viszonyított eltérést tekinteni, mert csaknem két évtizedből szerepelnek adatok, amely időszak elejétől a végéig a külső infláció is mérséklődött. A táblázat négy csoportra osztva tartalmazza az országokat: (1) amelyekben nem következett be az inflációs eltérés újragyorsulása (vagy a dezinfláció még 1997-ben is tartott), (2) amelyekben az infláció újragyorsulása következett be, (3) amelyekben bár 30 százalékos alatti trendeltérésekről indult a folyamat, de ezt megelőzően hiperinfláció volt, és a dezinfláció sebessége nem olyan gyors, mint például Brazíliában vagy Oroszországban, és (4) amelyekben jelentős változékonyságot mutatott az infláció.

A táblázat az inflációs trend eltérés éves átlagos mérséklődésének csökkenő sorrendjében sorolja fel az országokat.

A táblázatban szereplő országok közül a külön csoportokba kerültek mutatják éppen a leggyorsabb dezinflációs trendeket. A Fülöp-szigeteken az 1980-83 közötti stabil, Japánnal szembeni 10 százalékos inflációs különbséget 1984-ben 50 százalékos követett, amely 1985-ben 23-ra, 1986-ban pedig nullára csökkent, majd újragyorsult. Bár erre a változékonny idősorra illesztett trend moderált inflációt jelzett, azonban közgazdaságilag a folyamat másként értékelhető. Guatemalában hasonló történt: 1987-89 között 6-8 százalékos volt az USA-val szembeni inflációs különbség, amely 1991-92-ben 35, illetve 26 százalékosra emelkedett, majd 1992-97 között minden évben ismét a 6-8 százalékos sávban volt — azonban a trendillesztés itt is moderált inflációt, és gyors csökkenést jelzett. Peruban és Lengyelországban a kilencvenes években többi hiperinflációs országhoz képest lassabban haladt a dezinfláció, ezért volt olyan év, amikor a moderált sávban tartózkodott — mindkét országban innen kezdve jóval nagyobb ütemben csökkent az infláció, mint a tartósan moderált inflációjú országokban.

A vonal felett maradt országok közül a 10 százalékos trendeltérés felett indulók tekinthetők olyan moderált dezinflációnak, amelyeket a hazánkban jelenleg fennállóhoz hasonló előzmények jellemeztek. Az IMF besorolása alapján szinte minden árfolyamrendszer megtalálható az élbolyban, így a sebességet tekintve egy “van példa” típusú következtetés adódik: van példa arra, hogy rögzítettnek, csúszónak, indexált csúszónak, szabadon lebegőnek klasszifikált árfolyamrendszer keretei között a tartósan moderált inflációjú országok többségénél gyorsabb dezinfláció történt úgy, hogy azt nem követte (legalább három éven belül) az inflációs trend felgyorsulása. Az IMF árfolyamrendszer csoportosítása azonban felülvizsgálatra szorul a függelék 47-50. oldalain található ábrák alapján. Például a szabadon lebegőnek ítélt Bolíviában és Costa Ricában, vagy az irányítottan lebegtetett Görögországban szinte kisebb változékonysággal csúszott az árfolyam, mint a hivatalosan is csúszónak nevezett magyar árfolyamrendszerben. Ezért a táblázat utolsó oszlopa azt mutatja, hogy a grafikonok alapján ténylegesen milyen árfolyamrendszernek tűnnek ezek.

A magyar csúszó árfolyam-rendszer három éve alatt bekövetkező külföldhöz viszonyított trend infláció csökkenése évi 2.4 százalékpont. Ennek “oka” a hivatalos

⁸ A függelék táblázataiban szereplő afrikai országok, valamint Irán, Szíria, Kína, Laosz, és Mianmar nem szerepelnek alacsony gazdasági fejlettségük és változékonny áralakulásuk miatt.

fogyasztói árindex adatokkal összevetve az, hogy a HP trend illesztés mind az 1994-es inflációcsökkenést, mind az 1995-ös inflációnövekedést tompítja, így alacsonyabb trend szintről indult a dezinfláció (1995: 23.9%). Mindazonáltal a magyar példa gyakorlatilag az élbolyhoz tartozik, különösen a kimutatott inflációs csökkenés tekintetében (évi 4.6 százalékpont). Hangsúlyozni kell azonban azt is, hogy egyedül a magyar időszak tartalmazza az 1998-as évet, amikor is a világ szinte minden országában felgyorsult a dezinfláció.

A táblázat azon országok és időszakok kiválasztásában segíthet, amelyek makrofolyamatait érdemes közelebbről is megvizsgálni.

2. táblázat

Három éves dezinflációk sebessége az inflációs trend alapján

ország	időszak	kezdő trend infláció eltérés	végső trend infláció eltérés	sebesség	ugyanezen időszak évi infl. csökk.	inflációs trend eltérés 3 év múlva	árfolyamrendszer (IMF)	tényleges árfolyamrendszer
Iceland	1989-92	13.7	0.9	4.3	5.6	-1.0	rögzített	rögzített
Portugal	1984-87	15.7	6.4	3.1	6.6	6.9	csúszó	csúszó
Paraguay	1990-93	23.7	15.0	2.9	*	7.8	sz. lebegés	csúszó
Paraguay	1994-97	13.7	5.6	2.7	4.5	n.a.	sz. lebegés	csúszó
El Salvador	1987-90	21.2	13.4	2.6	4.8	10.9	ir. lebegés	rögzített
Chile	1991-94	15.7	7.9	2.6	3.4	3.7	csúszó (indexált)	csúszó (indexált)
Hungary	1995-98	20.6	13.3	2.4	4.6	n.a.	csúszó	csúszó
El Salvador	1994-97	9.4	2.8	2.2	2.0	n.a.	ir. lebegés	rögzített
Bolivia	1991-94	12.0	6.3	1.9	4.5	5.4	sz. lebegés	csúszó
Egypt	1994-97	9.0	3.8	1.7	1.2	n.a.	ir. lebegés	rögzített
Greece	1992-95	12.0	6.5	1.8	2.0	n.a.	ir. lebegés	csúszó
Colombia	1992-95	22.7	18.0	1.6	2.0	n.a.	csúszó	csúszó
Costa Rica	1991-94	17.6	13.0	1.5	5.1	11.9	sz./ir. lebegés	csúszó
Egypt	1990-93	14.1	9.6	1.5	1.6	9.6	ir. lebegés	rögzített
Israel	1990-93	13.3	9.2	1.4	2.1	9.2	csúszó	csúszó
Portugal	1991-94	6.1	2.2	1.3	2.1	0.5	ERM	ERM
Sri Lanka	1990-93	12.9	9.2	1.2	3.2	9.2	ir. lebegés	ir. lebegés
South Africa	1991-94	10.1	7.0	1.0	2.1	5.6	sz. lebegés	sz. lebegés
Dezinfláció utáni infláció növekedés								
Mexico	1990-93	24.2	8.5	5.2	5.6	25.9	sz. lebegés	sz. lebegés
Hiperinflációból (lassan) stabilizáló országok								
Peru	1994-97	23.8	5.6	6.1	5.1	n.a.	sz. lebegés	ir. lebegés
Poland	1994-97	27.6	13.4	4.7	4.9 ^{*,**}	n.a.	csúszó	csúszó
Változókéony inflációjú országok								
Guatemala	1991-94	22.2	7.1	5.0		6.4	sz. lebegés	ir. lebegés
Haiti	1994-97	27.6	18.9	2.9	*	n.a.	sz. lebegés	sz. lebegés
Philippines	1984-87	25.5	5.7	6.6		11.0	sz. lebegés	rögzített

* 30% fölötti induló érték

** 1995-98

IV. Dezinfláció és makrováltozók

IV.1. Változók

A függelék **Error! Bookmark not defined.**-46 oldalakon található grafikonjai 25 országra vonatkozóan a következő adatokat tartalmazzák az 1980-97-es időszakban:

- (1) GDP éves növekedése (GDP),
- (2) folyó fizetési mérleg egyenleg / GDP (CA/GDP): az éves átlagos dollár árfolyam alapján, a folyó áras GDP-hez viszonyított arány ,
- (3) államháztartási v. költségvetési nominális egyenleg / GDP (BUDGET/GDP),
(az elsődleges egyenleg sajnos csak néhány ország esetén áll rendelkezésre),
- (4) munkanélküliségi ráta (U),
- (5) éves fogyasztói árindex (CPI),
- (6) az éves fogyasztói árindex eltérése a referencia ország fogyasztói árindexétől (CPI DIF),
- (7) a fogyasztói árindex trendjének eltérése a referencia ország fogyasztói árindex trendjétől (TREND CPI DIF),
- (8) éves átlagos előrettekintő (ex post) reálkamatláb (R INT).

A 47. oldalon kezdődő grafikonok pedig az alábbi árfolyam-idősorokat mutatják:

- (9) egy kulcsdevizával szembeni nominális árfolyam (napi vagy heti megfigyelés alapján),
- (10) nominális árfolyamindex (havi idősorok),
- (11) fogyasztói árindexen alapuló reálárfolyam-index (havi idősorok).

Utóbbi kettőt a 24 legnagyobb külkereskedelmi partnerrel szemben, az 1990-es és 1995-ös külkereskedelmi részesedés átlagos értéke alapján számítottam.

A reálkamatlábát (Chile kivételével) az alábbi módon számítottam: a nominális kamatlábak futamidejét 3 hónaposnak feltételeztem, és kiszámoltam a három hónapra eső tényleges (bekövetkezett) reálkamatlábát a fogyasztói árindex bekövetkezett értékei alapján, az év minden hónapjára, majd hatványozással éves szintre vetítettem. Végül ezeknek a havi reálkamatlábaknak éves geometriai átlagát számoltam (Mivel az árindexek szezonálitása miatt a havi reálkamatlábak is szezonálisak lehetnek, így csak a teljes évre vonatkozó átlagok használata célszerű). Ahol rendelkezésre álltak, ott a kincstárjegy hozamok alapján, a többi országban betéti kamatláb alapján kerültek kiszámításra. A kamatlábak IFS-ben található éves szinten közölt értékeit egyszerűen négyfelé osztottam a három havi kamatláb számításához, mivel 3 hónapos futamidejűek feltételeztem őket. Ez számos ország esetén igaz, ugyanakkor nem minden ország publikálja a kamatláb pontos futamidejét, ezért ha ezekben az országokban a közölt adatok futamideje valójában hosszabb 3 hónapnál, akkor az általam használt reálkamat mutató magasabb a tényleges reálkamatnál. Chilében a kamatlábak az inflációhoz indexáltak, és az indexálás feletti értékek 1990-től rendelkezésre állnak (forrás: Banco Central de Chile [1997]), így ott 1990-től ezek szerepelnek.

Számos országban nem áll rendelkezésre az összes adat az időszak kezdetétől, és az IFS-ben a legfrissebb éves adatok csak 1996-ra vonatkoznak. Azon országoknál, amelyek megtalálhatóak a Goldman & Sachs vagy az Economist táblázataiban, az 1997-es (vagy 1996-os, ha nincs benne az IFS-ben) adatok innen származnak.

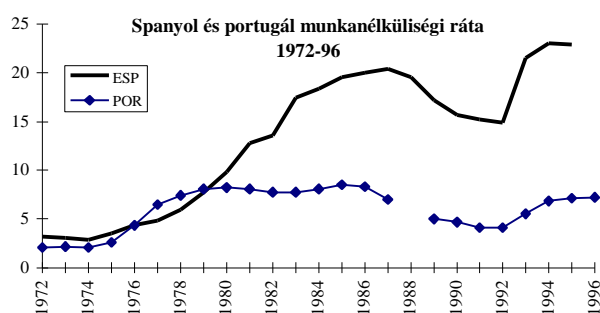
Néhány országnál az is előfordul, hogy az időszak közbenső részén nem állnak rendelkezésre adatok, ezeknél erre külön felhívom a figyelmet, hogy az adathiányt meg lehessen különböztetni a nullától.

Az országok sorra vétele előtt érdemes két hasonló dezinfláló ország munkanélküliségének teljesen eltérő alakulását áttekinteni. Ez felhívja a figyelmet arra, hogy az antiinfláció “áldozatainak” értékeléséhez a lényeg valószínűleg a részletekben rejlik — olyan ország specifikus részletekben, amelyeket egy sok országot átfogó nemzetközi összehasonlítás nem tud figyelembe venni.

Munkanélküliség: Spanyolország vs. Portugália

Spanyolország és Portugália igencsak eltérő munkanélküliségi tapasztalatait (3. ábra) a dezinfláció időszakában Blanchard és Jimeno [1995] vizsgálta.

3. ábra



A szerzők szerint a két ország között sokkal több a hasonlóság, mint a különbség: a politikai berendezkedés a második világháború óta, az EU csatlakozás időpontja, a munkaerő felmérések módszertana, az önfoglalkoztatás és az aktivitási ráta, a munkaerő növekedési üteme, a béralkuk rendszere, a fiskális politika, a munkaerő védelmi szabályok magas foka, és a munkanélküli járulék nagyon hasonló. A lehetséges magyarázatok közül hármat lehet kiemelni. (1) Jogosultság: Spanyolországban munkanélküli segélyre az jogosult, aki az elmúlt 4 évből legalább 6 hónapot dolgozott (1992 óta 4 évből legalább egy év), míg Portugáliában az elmúlt két évből legalább másfél évet, amely tükröződik is a juttatásokat kapók arányában: a spanyol munkanélküliek 59 százaléka, míg a portugálok 41 százaléka részesül juttatásban. Másik lényeges körülményt jelent a juttatások időbeni alakulása: a hetvenes évek közepén Portugáliában még gyakorlatilag nem létezett munkanélküli segély. Ez az eltérés szerepet játszhatott a portugál munkaerőpiac rugalmasságának fenntartásában/növelésében. (2) Tartósulás (persistence): Spanyolországban a dezinfláció idején a magas fokú munkaerő-védelem és munkanélküli juttatások a dezinfláció időszakában a munkaerőpiac rugalmatlanságához vezettek, amely a munkanélküliség gyors növekedésével járt. A munkanélküliség megugrása után pedig ún. tartósulási hatás érvényesült. Ezt a hatást fokozhatta a hosszú-távú munkanélküliség növekedése. Ezzel szemben Portugáliában a magas fokú munkaerő-védelem ellenére a szigorú jogosultsági szabályok a dezinfláció időszakában csak enyhe munkanélküliségi növekedéshez vezettek, amely ezen a szinten tartósult. (3) Jövedelemelosztás: Spanyolországban abban az időszakban került sor dezinflációra nem sokkal az olajárrobbanások után, amikor a munkajövedelmek részesedését csökkenteni kellett a nemzeti jövedelmen belül. Ezzel szemben a portugál dezinfláció akkor történt, amikor a munka részesedése már lecsökkent, valamint az olaj ára is csökkenő tendenciát mutatott.

IV.2. Dezinflációs folyamatok

A függelék grafikonjai hat csoportra sorolva szerepelnek, amelyeket az alábbi táblázat mutat.

3. táblázat

1. Gyors moderált dezinfláció

Izland	1989-92
Paraguay	1990-97
Portugália	1984-87
Chile	1990-97
Salvador	1990-97
Magyarország	1995-98

2. Lassú moderált dezinfláció

Egyiptom	1991-97
Bolívia	1991-97
Görögország	1991-97
Kolumbia	1991-97
Izrael	1991-97
Dél-Afrikai K.	1991-97

3. Spanyolország

Spanyolország

4. Stagnáló moderált infláció

Sri Lanka	1980-97
Pakisztán	1980-97
Costa Rica	1984-97

5. Hiperinfláció utáni stabilizáció

Brazília	1995-97
Lengyelország	1991-97
Peru	1992-97

6. Változékony infláció

Ecuador
Guatemala
Honduras
Haiti
Mexikó
Fülöp-szigetek

A gyors dezinfláció csoportjában azon országok szerepelnek, amelyekben előfordult olyan három éves időszak, amikor a külföldhöz viszonyított inflációs trend eltérése évi 2.4 százalékpontnál gyorsabban csökkent (2. táblázat). A három stagnáló inflációjú országot a függelékben látható grafikonok alapján különítettem el, bár ezek közül kettőben (Costa Rica és Sri Lanka) az elmúlt két-három évben szintén dezinfláció történt. A változékony inflációjú országok kevésbé szolgálhatnak hasznos tapasztalatokkal a magyar dezinfláció számára, hiszen itt éppen az az inercia hiányozhat, amelyet mi le akarunk küzdeni. A beosztás ugyanakkor részben önkényes: a Fülöp-szigeteken például 1983-87 között volt változékony az infláció, azóta 10 százalék körüli szinten stabilizálódott, illetve 1997-re 5 százalékra csökkent, Guatemalában pedig három kiugró év volt (1986, 1990, 1991) amelyen kívül szinte az egész 1980-97-es időszakban 10 százalék volt az infláció.

A 4. táblázat a gazdasági mutatók alakulásának összegzését tartalmazza (a megtakarítások GDP-hez viszonyított arányával együtt — jelölése: s/gdp), a részletes éves adatok a függelék **Error! Bookmark not defined.**-46 oldalán található grafikonokon láthatóak. A stagnáló inflációjú országoknál a táblázat “alatta” sora a kilencvenes éveket tartalmazza. Az 5. táblázat pedig a csoport átlagokat mutatja a gyorsan, lassabban dezinfláló, valamint stagnáló inflációjú országok körében.

4. táblázat

Gazdasági folyamatok a dezinfláció időszakában

Izland	évszám	cpi	cpi dif	t.cp.dif	gdp	ca/gdp	költs.	r. int	U	s/gdp	d(rer)	
előző 3 év	86-88	21.9	18.1	17.9	4.9	-2.2	-2.3	8.2	0.5		3.7	
0-dik év	89	21.1	15.4	14.4	0.3	-1.5	-4.5	1.6	1.7		-7.8	
alatta	90-92	8.5	3.5	4.8	-0.3	-3.3	-3.0	7.2	2.1		-0.2	
utolsó év	92	3.8	-0.3	0.9	-3.3	-3.1	-2.8	7.2	3.1		-0.2	
utána	93-95	2.4	-0.6	-0.9	1.9	0.9	-4.1	4.9	4.6		-4.2	
<i>évi csökkenés:</i>		5.8	5.3	4.5		<i>legfrissebb cpi:</i>		1.1	(98. 08.)			
Portugália	évszám	cpi	cpi dif	t.cp.dif	gdp	ca/gdp	költs.	r. int	U	s/gdp	d(rer)	
előző 3 év	81-83	22.6	10.6	10.8	1.0	-10.8	-9.4	-9.2	7.8		-0.7	
0-dik év	84	29.3	20.0	15.7	-1.8	-3.0	-8.5	-2.4	8.1		1.6	
alatta	85-87	13.5	8.2	9.5	4.2	2.3	-11.0	6.4	8.1		-0.4	
utolsó év	87	9.4	5.5	6.4	5.5	1.2	-9.1	5.7	7.1		-1.4	
utána	88-89	11.1	6.1	6.0	5.8	-1.0	-5.5	1.0	5.5		2.5	
<i>évi csökkenés:</i>		6.6	4.8	3.1		<i>legfrissebb cpi:</i>		3.1	(98. 09.)			
Paraguay	évszám	cpi	cpi dif	t.cp.dif	gdp	ca/gdp	költs.	r. int	U	s/gdp	d(rer)	
előző 3 év	87-89	23.6	18.6	21.6	5.5	-2.8	-3.9	1.0		5.4	22.2	-13.1
0-dik év	90	38.2	31.1	23.7	3.1	-3.3	0.8	2.9	-10.3	6.6	19.9	2.5
alatta	91-97	15.5	12.1	12.8	2.9	-9.0	-2.7	0.6	8.4	5.0	15.5	3.2
utolsó adat	97	7.0	4.6	4.4	1.3'	-9'''	-3.0		13.7		14.2''	4.5
<i>évi csökkenés:</i>		4.4	3.8	2.8		<i>legfrissebb cpi:</i>		10.8	(98. 06.)			
Salvador	évszám	cpi	cpi dif	t.cp.dif	gdp	ca/gdp	költs.	r. int	U	s/gdp	d(rer)	
előző 3 év	87-89	20.8	15.9	17.9	1.8	-3.2	-0.8	-3.8	8.8	13.7	16.6	
0-dik év	90	24.0	17.6	13.4	3.4	-4.9	-0.1	2.1	10.0	5.6	-8.1	
alatta	91-97	11.3	8.1	8.4	5.5	-2.5	-2.0	4.3	8.1		3.2	
utolsó adat	97	4.6	2.2	2.8	4.6'	-3.4''	-2.0'	10.3	7.7''		2.9	
<i>évi csökkenés:</i>		2.8	2.2	1.5		<i>legfrissebb cpi:</i>		2.8	(98. 07.)			
Chile	évszám	cpi	cpi dif	t.cp.dif	gdp	ca/gdp	költs.	r. int	U	s/gdp	d(rer)	
előző 3 év	87-89	17.2	12.5	14.1	7.9	-2.3	1.5	5.3	6.5		-3.6	
0-dik év	90	26.0	19.6	15.8	3.3	-1.8	0.8	9.5	5.6		-3.1	
alatta	91-97	11.9	8.6	8.7	7.3	-2.1	2.0	6.1	5.3	25.1	4.4	
utolsó adat	97	6.1	3.7	3.5	6.5	-3.6	2.1	6.7	6.4'	27.6''	9.1	
<i>évi csökkenés:</i>		2.8	2.3	1.8		<i>legfrissebb cpi:</i>		4.8	(98. 09.)			
Magyaro.	évszám	cpi	cpi dif	t.cp.dif	gdp	ca/gdp	költs.	r. int	U	s/gdp	d(rer)	
előző 3 év	92-94	21.4	17.1	19.7	-0.3	-6.6	-6.9	1.8	11.6		5.3	
0-dik év	95	28.3	24.5	20.4	1.6	-5.7	-6.7	6.6	10.2		-3.1	
	96	23.5	20.5	19.8	1.3	-3.9	-3.1	6.1	9.9		3.3	
	97	18.3	16.1	17.4	4.4	-2.2	-4.8	3.9	8.7		4.3	
	98 E	14.5	12.6	13.3	5.0			6.6			1.6	
<i>évi csökkenés:</i>		4.6	4.0	2.4		<i>legfrissebb cpi:</i>		12.5	(98. 09.)			
Egyiptom	évszám	cpi	cpi dif	t.cp.dif	gdp	ca/gdp	költs.	r. int	U	s/gdp	d(rer)	
előző 3 év	88-90	18.6	14.1	15.0	5.4	-0.8	-6.2	-5.3	7.8	12.8	-8.8	
0-dik év	91	19.7	14.9	12.8	1.1	5.4	-1.0	-8.3	9.6	20.6	-47.0	
alatta	92-97	10.3	7.8	8.1	4.2	2.2	-0.5	2.7	10.3	18.6	7.2	
utolsó adat	97	4.8	2.7	3.5	5.1'	-0.3'		5.9		14.9''	10.5	
<i>évi csökkenés:</i>		2.5	2.0	1.6		<i>legfrissebb cpi:</i>		4.3	(98. 08.)			
Bolívia	évszám	cpi	cpi dif	t.cp.dif	gdp	ca/gdp	költs.	r. int	U	s/gdp	d(rer)	
előző 3 év	88-90	16.1	10.8	11.6	3.8	-5.9	-0.4	5.7	7.3		-8.1	
0-dik év	91	21.4	16.5	12.0	5.3	-5.3	0.0	12.1	5.8		4.5	
alatta	92-97	9.3	6.3	6.7	3.7	-6.3	-3.1	11.9	4.6		-0.8	
utolsó adat	97	4.5	2.1	3.9	4.4''	-4.3''	-2.3'	10.7	3.6''		3.6	
<i>évi csökkenés:</i>		2.8	2.4	1.3		<i>legfrissebb cpi:</i>		6.8	(98. 07.)			
Görögo.	évszám	cpi	cpi dif	t.cp.dif	gdp	ca/gdp	költs.	r. int	U	s/gdp	d(rer)	
előző 3 év	88-90	15.9	10.3	11.0	1.9	-3.2	-13.2	0.8	6.3		2.7	
0-dik év	91	19.5	13.6	12.5	5.2	-1.8	-10.9	1.6	7.3		2.6	
alatta	92-97	10.6	7.3	7.5	1.3	-1.9	-13.0	6.1	8.0		2.2	
utolsó adat	97	5.5	3.5	3.6	2.6'	-3.7'		6.0	10.0''		0.6	
<i>évi csökkenés:</i>		2.3	1.7	1.5		<i>legfrissebb cpi:</i>		5.2	(98. 09.)			

Kolumbia	évszám	cpi	cpi dif	t.cp.dif	gdp	ca/gdp	költs.	r. int	U	s/gdp	d(rer)
előző 3 év	88-90	27.7	21.9	21.9	3.9	0.1	0.2	8.3			-6.3
0-dik év	91	30.4	25.1	23.5	2.0	5.7	2.5	12.1			2.9
alatta	92-97	22.2	18.9	19.0	4.3	-3.7	-2.2	8.2	9.6	13.3	8.0
utolsó adat	97	18.5	15.8	15.7	3.0	-5.2	-3.5	5.8	12.7	n.a.	12.9
évi csökkenés:		2.0	1.5	1.3		legfrissebb cpi:		17.8	(98. 09.)		
Izrael	évszám	cpi	cpi dif	t.cp.dif	gdp	ca/gdp	költs.	r. int	U	s/gdp	d(rer)
előző 3 év	88-90	17.9	13.4	13.9	3.4	0.1	-6.0	-2.1	8.3	20.6	2.6
0-dik év	91	19.0	14.2	12.0	6.2	-1.8	-6.8	-1.4	10.6	24.0	1.7
alatta	92-97	11.0	8.5	8.7	5.6	-3.7	-3.8	3.3	8.5	23.6	1.5
utolsó adat	97	9.3	7.2	7.2	1.9	-3.6	-2.8	8.5	7.7		5.9
évi csökkenés:		1.6	1.2	0.8		legfrissebb cpi:		4.7	(98. 09.)		
Dél-Afrika	évszám	cpi	cpi dif	t.cp.dif	gdp	ca/gdp	költs.	r. int	U	s/gdp	d(rer)
előző 3 év	88-90	14.0	9.7	10.5	2.1	1.7	-4.1	2.3		20.9	-0.8
0-dik év	91	15.3	10.6	9.9	-1.0	2.0	-4.3	1.4		17.0	4.2
alatta	92-97	9.6	7.2	7.1	1.7	-0.4	-6.0	5.1		15.9	-1.1
utolsó adat	97	9.0	6.9	5.9	2.0	-1.3	-4.5	9.8		14.5''	7.2
évi csökkenés:		1.0	0.6	0.7		legfrissebb cpi:		9.1	(98. 09.)		
Costa Rica	évszám	cpi	cpi dif	t.cp.dif	gdp	ca/gdp	költs.	r. int	U	s/gdp	d(rer)
előző 3 év	88-90	18.8	13.4	14.5	4.2	-8.1	-2.7	-1.8	4.6	17.1	-0.8
0-dik év	91	28.7	23.5	17.6	2.3	-1.8	-3.4	3.0	5.5		-7.3
alatta	92-97	16.5	13.4	13.8	4.1	-4.6	-4.2	3.3	4.4		2.0
utolsó adat	97	13.3	10.7	12.2	-0.6'	-4.6''	-5.1'	2.2			2.0
évi csökkenés:		2.6	2.1	0.9		legfrissebb cpi:		12.7	(98. 09.)		
Sri Lanka	évszám	cpi	cpi dif	t.cp.dif	gdp	ca/gdp	költs.	r. int	U	s/gdp	d(rer)
előző 3 év	88-90	15.7	13.4	12.0	3.7	-5.1	-9.7	0.0	14.4	19.5	-1.6
0-dik év	91	12.2	8.6	11.5	4.6	-6.6	-9.5	3.3	14.1	17.5	3.6
alatta	92-97	10.8	9.8	9.9	5.2	-5.1	-7.4	4.6	13.2	20.4	3.2
utolsó adat	97	9.7	7.9	10.4	3.8'	-4.7'	-7.8'	0.5	11.3'		2.5
évi csökkenés:		0.4	0.1	0.2		legfrissebb cpi:		10.5	(98. 07.)		
Pakisztán	évszám	cpi	cpi dif	t.cp.dif	gdp	ca/gdp	költs.	r. int	U	s/gdp	d(rer)
előző 3 év	88-90	8.6	6.5	6.3	5.7	-3.8	-6.4	-1.4		22.8	-4.7
0-dik év	91	11.8	8.3	7.3	5.5	-3.3	-7.6	2.8		26.1	-3.7
alatta	92-97	11.1	10.1	10.1	4.8	-4.8	-7.3	2.3		22.5	-0.2
utolsó adat	97	11.7	9.9	9.7	5.9'	-5.7''	-6.1'	4.3		21.1''	0.7
évi csökkenés:		0.0	-0.3	-0.4		legfrissebb cpi:		6.7	(98. 07.)		
Brazília	évszám	cpi	cpi dif	t.cp.dif	gdp	ca/gdp	költs.	r. int	U	s/gdp	d(rer)
előző 3 év	92-94	1639	1591		3.3	0.5	-3.9		5.6	20.7	
0-dik év	95	66.0	61.5		4.1	-2.5	0.0	34.3	4.6	19.9	
	96	15.8	12.5	15.9	2.9	-3.3	-6.1	18.4	5.8		
	97	7.3	4.9	4.1	3.0	-4.3	-5.9	21.7			
évi csökkenés:		29.3	28.3			legfrissebb cpi:		3.6	(98. 08.)		
Lengyelország	évszám	cpi	cpi dif	t.cp.dif	gdp	ca/gdp	költs.	r. int	U	s/gdp	d(rer)
előző 3 év	88-90	286	267		-2.4	1.1	-2.3		6.3		-3.8
0-dik év	91	76.7	68.0	64.6	-2.8	-2.8	..		11.8		55.7
alatta	91-97	29.6	25.7	26.8	5.2	-3.5	-2.6	4.8	14.9	18.1	5.7
utolsó adat	97	15.1	12.9	12.8	6.9	-3.3	-2.7	8.5			2.5
évi csökkenés:		10.3	9.2	8.6		legfrissebb cpi:		10.6	(98. 09.)		
Peru	évszám	cpi	cpi dif	t.cp.dif	gdp	ca/gdp	költs.	r. int	U	s/gdp	d(rer)
előző 3 év	89-91	3763	3573		-4.2	-3.1	-4.7		6.9	14.8	
0-dik év	92	73.5	68.4	70.3	-1.8	-5.1	-3.0	12.2	9.4	11.9	4.3
alatta	92-97	29.5	26.0	26.8	5.3	-5.7	-0.6	9.1	8.8	14.2	0.9
utolsó adat	97	8.6	6.1	4.4	4.2	-5.2	-0.7	8.8			-2.6
évi csökkenés:		13.0	12.5	13.2		legfrissebb cpi:		7.4	(98. 07.)		

Az átlagos reálárfolyam-változásnál a pozitív érték reál-felértékelődést jelent.

ca/gdp\$: Paraguyánál a cellák bal oldalán az IFS adatai alapján számolt értékek szerepelnek, a jobb oldali adatok forrása pedig Burton-Fischer [1997].

' : egy évvel a második oszlopban jelzett időpont előtt

'' : két évvel a második oszlopban jelzett időpont előtt

5. táblázat

Gazdasági folyamatok a dezinfláció időszakában — országcsoport átlagok

Gyors dezinflációk	cpi	cpi dif	t.cp.dif	gdp	ca/gdp §	ca/gdp •	költs.	r. int	U	d(rer)	
előző 3 év	21.2	15.3	16.7	4.2	-4.3	-4.5	-2.0	0.1	5.8	0.6	
0-dik év	27.7	21.0	16.8	1.6	-2.9	-2.1	-1.9	0.1	6.4	-3.0	
alatta	12.1	8.3	9.1	3.9	-2.9	-1.7	-2.7	6.4	5.7	2.1	
utolsó év	6.2	3.2	4.0	2.9	-3.7	-2.4	-2.2	8.3	5.9	3.0	
<i>évi csökkenés</i>	<i>4.5</i>	<i>3.7</i>	<i>2.7</i>								
Lassabb dezinflációk	cpi	cpi dif	t.cp.dif	gdp	ca/gdp	ca/gdp ×	költs.	r. int	U*	d(rer) +	d(rer) +,×
előző 3 év	18.3	13.6	14.2	3.4	-1.3	-1.6	-4.9	1.6	7.4	-2.0	-0.9
0-dik év	20.9	16.0	13.9	3.1	0.7	-0.3	-3.4	3.0	8.3	3.2	3.3
alatta	12.2	9.4	9.6	3.4	-2.4	-2.1	-4.7	6.2	7.8	2.0	0.5
utolsó év	8.6	6.3	7.0	3.2	-3.1	-2.6	-4.3	7.2	7.9	6.0	4.3
<i>évi csökkenés</i>	<i>2.0</i>	<i>1.6</i>	<i>1.2</i>								
Stagnáló inflációk	cpi	cpi dif	t.cp.dif	gdp	ca/gdp		költs.	r. int	U	d(rer)	
előző 3 év	14.4	11.1	10.9	4.5	-5.7		-6.3	-1.1		-2.4	
0-dik év	17.6	13.5	12.1	4.1	-3.9		-6.8	3.1		-2.5	
alatta	12.8	11.1	11.3	4.7	-4.8		-6.3	3.4		1.7	
utolsó év	11.6	9.5	10.8	3.0	-4.0		-6.3	2.4		1.7	
<i>évi csökkenés</i>	<i>1.0</i>	<i>0.6</i>	<i>0.2</i>								

Az átlagos reálárfolyam változásnál a pozitív értéke reál-felértékelődést jelent.

A második csoport a Magyarország nélküli 6 ország átlaga.

*: Csak azon 4 ország átlaga, amelyeknél mind a négy adat rendelkezésre áll.

§ : Paraguay adatainak forrása az IFS

• : Paraguay adatainak forrása Burton-Fuscher [1996]

+: Egyiptom nélkül

×: Kolumbia nélkül

IV.2.1. Nulladik következtetés: fundamentumok

Az 5. táblázat alapján első ránézésre elkülöníthető a három országcsoport: (a) ahol gyors dezinfláció történt, ott volt a legkisebb a költségvetési hiány szintje, és ahol stagnált az infláció, ott a legmagasabb, (b-c) ahol — gyors vagy lassabb — dezinfláció történt, ott a folyó fizetési mérleg kisebb hiányt mutatott és magasabb előretékinő reálkamatláb valósult meg, mint a stagnáló inflációjú országokban.

IV.2.2. Gyors dezinflációs folyamatok

(1) Izland kivételével a négy gyorsan dezinfláló ország közös vonása, hogy sem a GDP, sem a munkanélküliségi ráta alakulásában nem volt növekedési áldozat. Bár Paraguaynál kisebb a dezinfláció alatti növekedés (3.1%) a megelőző három évben tapasztaltnál (5.5%), utóbbi azonban az 1982-83-as GDP csökkenést követő korrekció következménye is lehet. A nyolcvanas évek egészét tekintve 4.0 százalékos volt a növekedés, amelytől alig marad el a dezinfláció alatti érték. Portugáliában és Salvadorban kifejezetten felgyorsult a növekedés a dezinfláció időszakában — mindkét országban ugyanis az árfolyammal kapcsolatos problémák és egyedi leértékelések, valamint stabilizáció előzte meg a dezinflációt. Chilében pedig a dezinfláció előtt és alatt is 6-7 százalékkal növekedett évente a GDP. Izlandon mutatkozott bizonyos mértékű növekedési és foglalkoztatási áldozat, azonban nagy valószínűséggel az izlandi dezinflációtól független tényezőknek tulajdonítható, lásd a 21. oldalon.

(2) Izland és Chile kivételével közös vonás, hogy jelentősen negatív ex post reálkamatlábak jellemezték a monetáris politikát a dezinfláció kezdete előtt. Ez természetesen lehet az itt használt reálkamatláb mutató következménye is (előretékinő reálkamatláb), amennyiben meglepetés infláció előzte meg a dezinflációk kezdetét.

Ezen három országban a dezinfláció előrehaladásával általában emelkedtek a reálkamatlábak. Országonként átlagosan 4.3-8.4 százalék körül alakultak, a csoportátlag pedig 6.4 százalék volt. A magas ex post reálkamatláb alapvetően két okból adódhatott : (a) monetáris szigor, (b) gyorsabban mérséklődött az infláció a várakozásoknál.

(3) Az államháztartás nominális egyenlegének GDP-hez viszonyított aránya — Portugália kivételével — kicsi volt, ugyanakkor a megelőző három évben is kismértékű volt, és a hiány időbeli alakulását tekintve nincsen a négy ország számára közös vonás. Paraguayt és Chilét minden évben többlet jellemezte, ez Paraguayban némileg csökkent, Chilében pedig némileg növekedett. Portugáliában, ahol az időszak elején jelentős költségvetési hiány volt, határozottan javult az egyenleg, amelyben a fő szerepet az 1983-as stabilizációs csomag játszotta, Salvadorban és Izlandon pedig némileg romlott az egyenleg, a GDP 2-3 százalékára. Az államháztartás nominális egyenlege azonban kifejezetten rossz mutató lehet egy dezinflációs időszakban, ha az államadósság mértéke nem elhanyagolható.

(4) A reálárfolyamot Izlandon és Portugáliában szinten maradás, a másik három országban pedig éves átlagban 3-4 százalékos felértékelődés jellemezte. Ezen közös vonás meglepőnek tűnik azonban a megelőző időszakok reálárfolyam alakulásának tükrében: Salvadorban a megelőző három évben évi 16.6 százalékos reálfelértékelődés, Paraguayban évi átlagos 13.1 százalékos reálleértékelődés, míg Chilében évi 3.6 százalékos reálleértékelődés volt, amely változékony értékek átlaga egyenlítődik ki nullává az 5. táblázatban.

(5) A folyó fizetési mérleg átlagos hiánya többnyire csökkent a megelőző három évhez képest. Országonként vizsgálva, Portugáliában jelentősen javult az egyenleg, Salvadorban és Chilében alig változott, Izlandon enyhén romlott, míg Paraguayban ellentmondásosak az adatok⁹.

(6) A fenti négy ország dezinflációs időszakaiban az IMF besorolás alapján mindenféle árfolyamrendszer előfordult: rögzített, szabadon lebegő, csúszó, széles sávval az inflációhoz hátrafelé indexáltan csúszó, irányított lebegő. Így a “hivatalos” árfolyamrendszer alapján nem állapítható meg eltérés a különböző árfolyamrendszerek alatt nyújtott teljesítmények között. Ugyanakkor az árfolyamok alakulása alapján nem hihető, hogy Paraguayban szabadon lebegő, Salvadorban pedig irányítottan lebegő rendszer lenne érvényben. Paraguayban erősen irányítottnak tűnik az árfolyam, időnkénti (rövid) rögzítéssel, és szinte csak vagy változatlan az árfolyam, vagy kismértékben leértékelődik — leginkább egy csúszó árfolyamra hasonlít. Salvadorban legálisan kettős árfolyam van, a hivatalos árfolyam gyakorlatilag ismét rögzített 1993 óta, nem pedig irányítottan lebegtetett. Így az árfolyam-rendszerek és a dezinfláció folyamata között azért nem lehet árfolyam-rendszerenként összehasonlítást tenni, mert a tartósan moderált szintről gyorsan dezinfláló országokban nem alkalmaztak lebegő árfolyamot.

⁹ A World Bank: World Development Indicators (1997) és az IMF: International Financial Statistics a GDP 9 százaléka feletti folyó fizetési mérleg hiányt mutatnak a kilencvenes évek közepén, amely jelentős romlást jelentene. Ezzel szemben a Burton-Fischer (1997) tanulmány táblázatában a legnagyobb hiány a GDP 4.1 százalékát éri csak el. Amennyiben Fischerék adatai helyesek, akkor Paraguayban csak enyhén romlott a folyó fizetési mérleg egyenlege a dezinfláció alatt.

A két portugál időszak

A táblázatban az 1984-87-es portugál dezinflációs időszak szerepel, amely moderált szintről, 29,3 százalékról vitte le az inflációt 9,4 százalékra. Ezután az áremelkedés üteme néhány évig a 10-13 százalékos sávban alakult, amelyet a kilencvenes években küzdöttek le alacsony egyszámjegyre. Ez a második dezinflációs időszak azonban jelentősen különbözik az elsőtől: a reálárfolyam két év alatt 15 százalékkal felértékelődött (majd 1992-97 között gyakorlatilag nem változott), a GDP növekedése jelentősen visszaesett és némileg a munkanélküliség is emelkedett, amely folyamatok nagymértékben eltérnek az első dezinflációs időszaktól. A folyó fizetési mérleg lényegében egyensúlyban volt, a költségvetés pedig szinte minden évben ugyanolyan hiánnyal zárt (évi 4-6 százalék között).

Érdekes a két dezinflációs időszak eltérése. A gyors következtetés azt sugallná, hogy könnyebb egy moderált inflációt 10 százalékra redukálni, mint azt további 8 százalékponttal csökkenteni. A munkapiac rugalmasságának esetleges csökkenéséről nem állnak rendelkezésre a Blanchard-Jimeno cikkben említettekhez hasonló információk, de nehezen lehetne a gazdaság növekedésében mutatkozott ilyen mértékű eltérésnek magyarázatát ebben találni. Ugyanakkor Nyugat-Európa többi országában is recesszió volt a kilencvenes évek elején, és elképzelhető, hogy ennek jelentősebb hatása volt a gazdaság ciklikus alakulására, mint a dezinflációs erőfeszítéseknek, különösen, hogy a reálkamatláb mindkét dezinflációs időszakban hasonló mértékűre emelkedett.

Izland: a gazdaságtörténet legsikeresebb moderált dezinflációja

Izlandon¹⁰ évtizedeken keresztül az infláció üteme meghaladta az ipari országok átlagát (1-es ábra, 8. oldal): a hatvanas években 10-25 százalékos áremelkedés volt a jellemző, majd a két olajárrobbanást követően 50 százalékra, illetve 1983-ban 84 százalékra gyorsult az árak emelkedésének üteme, sőt ezen év első hónapjaiban a tizenkéthavi árindex a 100 százalékot is meghaladta. Ezt követően két lépésben jelentős dezinfláció történt:

- (1) 1984-ben már "csak" 29 százalékkal, majd 1989-ig főként a 20-30 százalékos sávban emelkedtek az árak,
- (2) 1991-ben 6,8 százalék volt az infláció, 1994-től kezdve pedig 2 százalék alatt maradt.

(1) Az 1983 májusában stabilizációs lépéseket tettek: átmenetileg felfüggesztették a bérindexálást és korlátozták a bérnövekedést az év hátralévő részére, egy 15 százalékos egyszeri leértékelés után stabilizálták az árfolyamot, valamint társadalombiztosítási és adóváltoztatásokat hajtottak végre. Az infláció már a következő évben moderált szintűre csökkent és a GDP növekedése az 1983-as visszaesésből 4 százalékos növekedésre váltott. A következő években a növekedés gyorsult, a reálbérek évente 5-15 százalék között emelkedtek (meghaladva a termelékenység növekedését), így a profitrés zsugorodott. Izlandon nagyon alacsony volt a munkanélküliség, a hetvenes években végig 0,5 százalék körül alakult, és az 1983-as válság hatására 1,3 százalékra emelkedő mutató visszacsúszott fél százalék körüli értékre, tükrözve a munkapiac túlkeresleti állapotát. A pénzügyi dereguláció, a kamatkorlátozások felszámolása, és a továbbra is magas állami finanszírozási igény

¹⁰ Andersen-Godmundsson [1998] részletesen elemzi az izlandi infláció és dezinfláció okait.

miatt a reálkamatlábak 10 százalék körülire emelkedtek. Az infláció a moderált sávban stabilizálódott, az árfolyamot évente 18-20 százalékkal értékelték le, mindazonáltal a versenyképesség 17 százalékkal romlott 1984 és 1988 között.

(2) A dezinfláció második lépcsőjében az év/év árindex az 1989-es 21,1 százalékról 6,8 százalékra csökkent 1991-re, amely szinte példa nélküli a több évig moderált szintű infláció mellett működő gazdaságokban. Ehhez a gazdaságpolitika és a gazdasági szereplők inflációhoz való hozzáállásának megváltozása és ennek megfelelő lépések megtétele, a gazdasági környezet, és az 1988 őszén hivatalba lépő új kormány járult hozzá. 1987-re a gazdaság a túlfűtöttség jeleit mutatta: a reálbérek csaknem 20 százalékkal emelkedtek, míg a foglalkoztatás 6 százalékkal, a fogyasztás 16 százalékkal, és a beruházások 20 százalékkal, 1988-ban a GDP 8,8 százalékkal nőtt, a folyó fizetési mérleg hiány romlott és a külföldi eladósodás növekedett. A halkapás¹¹ jelentősen visszaesett és a cserearányok is romlottak, így a kormányzat határozott antiinflációs politikát hirdetett, amelyet a szakszervezetek is támogattak. Az árfolyamot — néhány leértékelés után — 1989 decemberében rögzítették és egészen az EMS válságig, 1992 novemberéig nem változtatták meg, ekkor azonban 6 százalékos, majd 1993 júniusában 7,5 százalékos leértékelést hajtottak végre¹². A béreket átmenetileg befagyasztották, majd a későbbiekben áttértek az előrejelzett inflációhoz való igazításban. A tárgyalások eredményességét és a program hitelességét mutatja, hogy a szakszervezetek beleegyeztek 7 százalékos bérnövekedésbe akkor, amikor a tizenkéthavi infláció még 20 százalék fölött volt. (Egy kilépési záradékot is tartalmazott a megállapodás, ha az infláció egy bizonyos szintet meghaladna.) Az 1992-es és 1993-as bértárgyalások pedig az 1990-es megállapodás sikereire építettek. Ebben a dezinflációs időszakban már mutatkozik “áldozati arány” (*sacrifice ratio*), a munkanélküliség 4-5 százalék körülire emelkedett és a GDP növekedése visszaesett, ugyanakkor az áldozatok jelentősen alulmúlták más európai országokban tapasztalt értékeket, és a teljes foglalkoztatás politikája valamint a megelőző évek felpörgetett gazdasági növekedése magasabb infláció esetén sem lett volna tartható. Mindezeket túl a kilencvenes évek elején Nyugat-Európában kibontakozott recesszió is kedvezőtlen hatással volt az izlandi termelésre és foglalkoztatásra.

Andersen-Godmundsson [1998] értékelése alapján a dezinfláció sikerének titkai a devizaárfolyamra való határozottabb támaszkodás, a bérpolitika, és a pénzügyi eszközöket jellemező indexálás voltak (amely utóbbi megakadályozta, hogy ha nem következne be a kedvező inflációs fordulat, akkor a reálkamatláb alacsonnyá/negatívvá váljon). A költségvetési politika megítélésük alapján nem volt megfelelően szigorú (bár kisebb volt a hiány és az államadósság az európai országok többségénél és 1989-90-ben némi szigorítás történt), a monetáris politikában pedig a pénzmennyiségi célkitűzések és a rövidtávú likviditás- és kamatláb-szabályozás nem játszott szerepet. Ugyanakkor a pénzügyi rendszer liberalizációja által lehetővé tett 9 százalékos

¹¹ A halászat és feldolgozás exportja az izlandi export 71-80 százaléka között alakult a kilencvenes években. A halászattal kapcsolatos export a GDP 18,8 százalékát, az ezen szektorokban dolgozók a foglalkoztatottak 11,1 százalékát jelentették 1995-ben. (Izland ugyanakkor fejlett ország, az egy főre jutó GDP 1996-ban 26900 dollár volt 1500 dollárral elmaradva az Egyesült Államoktól.)

¹² Utóbbi egy speciális tényező is magyarázta, nevezetesen csökkentették a kifogható halak kvótáját, valamint a nemzetközi piacokon 9 százalékkal csökkent a tengeri termékek ára.

reálkamatlábak az indexált bankhiteleken lehetővé tették a felhevített izlandi gazdaság hűtését.

IV.2.3. Lassabb dezinflációs folyamatok

(1) Hasonlóan az öt gyorsan dezinfláló országhoz, két kivétellel ezen országokban sem tapasztalható dezinflációs növekedési áldozat. Bolíviában, Kolumbiában és Dél-Afrikában szinte ugyanolyan mértékű a növekedés, mint a megelőző három évben, Egyiptomban alig csökkent. A munkanélküliségi rátát tekintve is hasonló a kép, Egyiptomban és Kolumbiában emelkedett 2-3 százalékponttal, a többi országban csökkent.

Izraelben a dezinfláció elején, amikor 20 százalékról 10 százalékra csökkent az infláció, felgyorsult a növekedés, viszont amikor 13 százalékról vitték le 3 százalékra, akkor a növekedés a korábbi 6 százalékról 1,9 százalékra mérséklődött.

Görögországban a dezinfláció első éveiben változékonyan alakult a növekedés (visszaesés, növekedés két év stagnálás), majd ezt követően 1994-től ismét növekedés indult, a munkanélküliségi ráta pedig a nyolcvanas évek 6 százalék körüli értékeiről 10 százalékra nőtt. (Görögország esetét a következő alpont részletesebben tárgyalja.)

(2) A reálkamatlábakat tekintve is hasonló ez a csoport a fentihez: szinte minden országban emelkedett a reálkamatláb, és csak kettőben mérséklődött az időszak végére (Görögországban, Kolumbiában). Országonként viszonylag nagymértékben szóródtak, 2.7-11.9 százalék között, átlagosan azonban szinte pontosan megegyezett a gyorsabban dezinfláló országok átlagával (6.2 százalék volt), valamint az időszak végére az átlag 7.2 százalékra emelkedett.

(3) A költségvetési egyenleg időbeli alakulását tekintve nem található egyértelmű együttmozgás a dezinflációval, azonban többnyire változatlan szinten maradtak vagy javultak.

(4) Két kivételes országtól eltekintve (Egyiptom, Kolumbia) a reálárfolyamok szinten maradtak vagy csak enyhén értékelődtek fel. Egyiptomban a dezinfláció kezdete előtti évben 47 százalékos reálleértékelődés történt, amelyet öt év alatt éves átlagban 7,2 százalékos felértékelődés követett. Így a kolumbiai reálleértékelődés tekinthető jelentős mértékűnek, ahol öt év alatt átlagosan évente 8 százalék volt, s amelyet mintegy 20 százalékos reálleértékelődés előzött meg a dezinfláció előtt¹³. A többi országban évi 1-2 százalékos felértékelődés történt csak, illetve Bolívia és Dél-Afrika átlagosan évi 1 százalékkal még le is értékelődött.

Izraelben ugyanakkor a dezinfláció öt éve alatt átlagosan 1.5 százalékos felértékelődés történt, az azonban durván úgy következett be, hogy az első három

¹³ Kolumbiában 1991-ben, amikor a folyó fizetési mérleg jelentős többlettel zárt, új olajmezőket fedeztek fel, és megugrottak a sterilizációs költségek, a központi bank áttért a korábbi hátratekintő csúszó árfolyamrendszerrel az előre bejelentett rendszerre. A 11 százalékos éves leértékelési ütem azonban a két és fél évtizedes inflációs múlt és a kiinduló inflációs szint (30.4%) tükrében túl ambiciózusnak bizonyult, ráadásul a tőkebeáramlás miatt az árfolyamsávot többször nominálisan felértékelték. Az infláció lassú mérséklődése miatt a reálárfolyam jelentősebb felértékelődése következett be, amelyet az is erősített, hogy a kamatpolitika a ± 7 százalékos sáv alá nyomta az árfolyamot. A folyó fizetési mérleg hiány is tartós romlásnak indult. Így nem véletlen, hogy 1998 őszén Kolumbia volt az első (és a korábban is gyakran leértékelő Ecuador kivételével az egyetlen) latin-amerikai ország, amelyben az orosz válság után leértékelés történt (50. oldal). (Részletesebben lásd: Darvas [1998])

évben változatlan szinten maradt, az utolsó két évben pedig 5-6 százalékkal felértékelődött.¹⁴

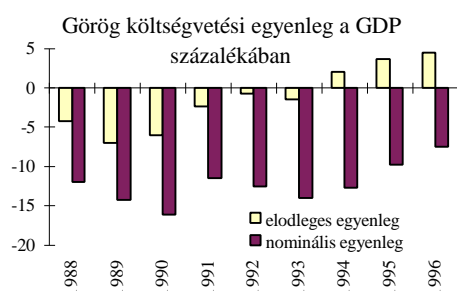
(5) Általában elmondható, hogy a lassú dezinflációk nem a folyó fizetési mérleg rovására történtek: számottevő romlás csak a jelentősen felértékelődő Kolumbiában fordult elő. Izraelben némileg romlott az egyenleg, 1997-re azonban ismét egyensúly alakult ki, Dél-Afrikában pedig a GDP 2 százalékára rugó többlet váltott át enyhe passzívumba, ahol a belföldi megtakarítások csökkentek szembetűnő mértékben.

(6) Az árfolyam-rendszereket illetően itt sem lehet összehasonlításokat tenni, mivel egyedül Dél-Afrikánál hihető, hogy az árfolyam nem intenzíven irányított. Az IMF által szabadon lebegőnek osztályozott Bolíviában szinte ugyanúgy csúszik az árfolyam, mint hazánkban, Egyiptomban Burton-Fischer [1997] alapján mindvégig erős volt az árfolyamra támaszkodás és a grafikon sem cáfolja ezt, Kolumbiában és Izraelben pedig kinyilvánítottan is csúszó árfolyamot alkalmaznak. Görögországban menedzselt lebegtetés történt, egyre fokozódott azonban az árfolyamra való támaszkodás.

Görögország

Detragiache-Hamann [1997] röviden áttekintik Görögország antiinflációs kísérletét. Az 1985-87-es stabilizációs program sikertelensége és az egyensúlytalanságok tovább éleződése után 1989-90-ben újabb stabilizációs programot indítottak. Ennek első lépéseként 1989-ben a görög jegybank meghirdette a “kemény drachma” politikáját, amely keretein belül nem szándékozták az ECU-höz viszonyított leértékelődést az inflációs különbség mértékét meghaladóan engedni. Az 1990-es választások után új költségvetési programot hirdettek, amelynek keretein belül az adósság/GDP arány növekedésének megállítását tűzték ki célul. Ehhez az elsődleges hiány többletbe váltását tervezték, amelyet főként a bevételek növelésével igyekeztek elérni — az eredményt a 4. ábra mutatja. A szigorú monetáris politikával megtámogatott reálkamatlábak magas nominális kamatlábakhoz vezettek, amely az államadósság jelentős értéke miatt (80 százalék 1990-ben, 110 százalék 1993-ban) nagy nominális deficitet okoztak. Ezért az államadósság GDP-hez viszonyított arányának stabilizálása csak 1993-tól valósult meg.

4. ábra



A növekedés a stabilizáció első éveiben változókékon alakult (1990-93-ban: -2.0%, +5.2%, -0.2%, -0.3%), és a munkanélküliség az 1990-es 6 százalékról 1995-re 10 százalékra emelkedett. A GDP 1994-től indult ismét növekedésnek — itt tehát a dezinfláció első éveiben tapasztalható volt növekedés csökkenés. Figyelemre méltó

¹⁴ Az izraeli dezinflációs folyamat részletes elemzését lásd Darvas [1998].

ugyanakkor, hogy az ugyanezen időszak portugál dezinflációja is GDP növekedés visszaeséssel járt együtt, és hogy az európai államokban is recesszió volt ekkor.

Az infláció mérséklése ugyanakkor a növekedési áldozat ellenére nem haladt túl gyorsan. Évente átlagosan szinten 2.3 százalékpontot tudtak lefaragni a fogyasztói árindexből, s mivel a nyugat-európai országokban is dezinfláció történt, az inflációs különbség évente 1,7 százalékponttal mérséklődött.

1995-ben a kormányzati konvergencia program meghirdetésével együtt a központi bank tovább keményítette árfolyam-politikáját, ettől kezdve a tervezett árfolyamszintet előre bejelentették (kezdetben 3 százalékos leértékelődés), amely 1996 utánra az ECU-vel szembeni stabilitást jelentett. Mindazonáltal a nominális árfolyamra támaszkodás nem vezetett jelentős mértékű reálfelértékelődéshez, 1991-97 között évente átlagosan 2.2 százalékkal értékelődött fel a drachma.

1998 februárjára az infláció 4,3 százalékra mérséklődött, és az árfolyam-politika egy jelentős lépést vállalt fel: az ERM-hez való csatlakozást. Ezt azonban egy 14 százalékos leértékelés előzte meg 1998. március 14-én.

IV.2.4. Stagnáló inflációjú országok

A stagnáló infláció csoportjába sorolt három országban (Costa Rica, Sri Lanka, Pakisztán) is enyhe dezinfláció történik — a legfrissebb tizenkét-havi inflációs értékek 6.7-12.7 százalék között vannak —, azonban ezeknél az országoknál évekig 10-12 százalék körüli értéken alakult a külföldhöz viszonyított inflációs trendeltérés. Figyelemre méltó vonások különböztetik meg ezeket az országokat az első két csoporttól.

(1) A folyó mérleg hiánya mindhárom országban a kilencvenes években a GDP 5 százaléka körül alakult átlagosan, míg az első két csoport 11 országából ezt az értéket Kolumbia érte el a legfrissebb adatot tekintve, illetve Paraguay egyik forrásból származó adatai haladták meg¹⁵.

(2) A költségvetés egyenlege Costa Ricában kismértékben romlott, a másik két országban enyhén javult, a szintet tekintve azonban magas, a GDP 5-8 százaléka közötti értéken alakult. Ezen érték is jellemzően magasabb az előző 11 ország adatánál, a három kivétel Portugália, Görögország, és Dél-Afrika. Figyelemben kell azt is tartani, hogy Portugáliánál és Görögországnál a magasabb infláció miatt magasabb nominális kamatszint nagyobb mértékben téríthette el az elsődleges egyenleget a nominális egyenlegtől, s mint az előző alpont mutatta, Görögországban az elsődleges egyenlegben jelentős javulást értek el. (Dél-Afrika inflációs szintje nagyjából megegyezett ezen országok értékeivel; a költségvetési hiány átlagos GDP-hez viszonyított értéke is 6 százalék volt.)

(3) A következő eltérés, hogy az előretételező reálkamatláb ezen országokban átlagosan 3.7 százalék volt, míg a többi 11 országban 6.2 százalék.

(4) A GDP alakulásában viszont ezen országokban sem látszik határozott változás a megelőző időszakot tekintve, bár az utolsó évre némileg csökkent a növekedés; munkanélküliségről pedig nem állnak rendelkezésre adatok.

(5) A reálárfolyam Costa Ricában és Pakisztánban lényegében változatlan szinten maradt a kilencvenes években, míg Sri Lankában felértékelődött: az 1990 = 100 bázisú reálárfolyam-index értéke 1997-ben 104.2, 95.0, és 124.3 volt a három országban. Sri

¹⁵ Ha a 9-os lábjegyzetben említett Burton-Fischer adatok a helyesek, akkor Paraguayban is csak átlagosan -2.7 százalék volt a hiány.

Lanka adatai így érdekes együttállást mutatnak: reálfelértékelődés, 5.5 százalékos reálkamatláb, a GDP 7 százalékánál nagyobb költségvetési hiány, gyors növekedés — és stagnáló infláció.

IV.2.5. Hiperinfláció utáni stabilizáció

A hiperinfláció utáni stabilizációk közül itt az a három ország szerepel, amelyekben nem fékeztek meg azonnal az inflációt, mint például Argentínában és Horvátországban. A kezdeti évként azt választottam, amikor először 100 százalék alá került a fogyasztói árindex, amelytől számítva a dezinfláció Brazíliában két évet vett igénybe, míg Peruban négy, Lengyelországban öt éve tart. A növekedés tekintetében is hasonlóan csoportosítható a három ország: érdekes módon Brazíliában a hiperinfláció időszakában is pozitív növekedés volt (3,3 százalék), amely érték alig változott a stabilizáció időszakában, míg Lengyelországot és Perut csökkenő GDP jellemezte a stabilizációt megelőző években¹⁶, és mindkét országban 5 százalék feletti átlagos növekedés alakult ki a stabilizáció időszakában. A költségvetési egyenleget Brazíliában egyértelmű romlás jellemezte, míg Lengyelországban és Peruban alig változott a stabilizáció alatt, előbbiben a GDP 2-3 százaléka körül hiány jellemezte, míg utóbbinál folyamatosan 1 százalék alatt maradt.

¹⁶ Lengyelországnál ezt mindenekelőtt a transzformációs visszaesés okozta.

V. Az eredmények összevetése korábbi tanulmányokkal

A magas inflációkat követő stabilizációnak kiterjedt irodalma van. Az infláció szintjét tekintve három csoportba sorolható az irodalom: moderált inflációk, krónikus inflációk (moderátnál magasabb, de még nem hiperinflációs szintű), és hiperinflációk¹⁷. Hiperinflációkra az első világháborút követően, többnyire háborúkat, forradalmakat, illetve a kilencvenes rendszerváltást követően került sor, viszonylag rövid időszakokra. A krónikus infláció ezzel szemben jellemzően évtizedeken keresztül fennállt, sorozatos stabilizációs kísérletekkel, amelyre főként a latin-amerikai országok szolgáltattak bőséges példát a második világháború után. A moderált inflációra Dornbusch—Fischer [1993] alapján főként termékár-sokkokat követően került sor, a hiperinflációnál hosszabb, de többnyire a krónikus inflációnál rövidebb időszakokra.

Bár jelen tanulmány elsősorban a moderált inflációjú országokkal foglalkozott (valamint érintett három hiperinflációs múltú országot), érdemes az irodalom mindhárom inflációs kategóriát vizsgáló következtetéseit áttekinteni. A krónikus inflációk tapasztalatai is hasznosak lehetnek a moderált inflációk csökkentésének vizsgálatához, mivel egyrészt nem húzható éles határvonal a krónikus és a moderált infláció között, másrészt a krónikus inflációk csökkentésének irodalma uralja az árfolyamra alapozott stabilizációról való közgondolkodást. A hiperinflációk rövid áttekintése pedig felhívhatja a figyelmet a radikális defláció lehetséges okaira.

A következő három alpont a hiperinflációk, a krónikus inflációk, és a moderált inflációk irodalmának főbb empirikus és elméleti eredményeit tartalmazza vázlatosan. Az irodalom következtetéseit a következő összefoglaló pontokban előlegezhetjük meg: (1) az árfolyamra alapozott stabilizációk a hiperinflációk szinte azonnali megállítását eredményezték elhanyagolható növekedési áldozat árán (lásd például Végh [1992]); (2) krónikus szintű inflációk stabilizálása csak lassan következett be, miközben a termelés először megugrott, majd később recesszióba fordult (lásd például Calvo-Végh [1993], Végh [1992], Kiguel-Liviatan [1992]); (3) moderált inflációk megfékezése jelentős recessziót és munkanélküliség növekedést kívánt (lásd például Dornbusch-Fischer [1992]).

Ezekkel szemben az itt felhozott kilencvenes évekből származó példák (és Portugália 1984-87-es antiinflációs programja) moderált defláció esetén nem mutat növekedési áldozatot a deflációs időszakok kezdetén, sem a krónikus inflációkat követő fellendülés/visszaesés ciklust.

V.1. Hiperinflációk

Stilizált tények

A hiperinflációk árfolyamrögzítéssel történő megállítása szinte egy nap alatt, kibocsátási áldozat nélkül következett be.¹⁸ A Végh [1992] által áttekintett hiperinflációk közül csak a taiwani (1948-49) és a bolíviai (1984-85) után maradt havi 6 százalékos körüli szinten az infláció egy évig, azon két országban, amelyekben az

¹⁷ Cagan [1956] a hiperinfláció kezdetét havi 50 százalékos áremelkedésként definiálta, végét pedig azon hónapként, amelyet legalább egy éven keresztül havi 50 százalékos áremelkedésnél kisebb értékek követtek.

¹⁸ Továbbra is az 1946 augusztus - 1947 júliusi magyarországi hiperinfláció tartja a jegyzett világcúcsot, amikor átlagosan havonta 19800 százalékkal emelkedtek az árak, illetve 1946 júliusában $4.2 \cdot 10^{16}$ százalékos áremelkedés történt (lásd Végh [1992]).

árfolyam teljes stabilizálására sem került sor. A növekedési áldozat elhanyagolható mértékére vonatkozó következtetés levonását nehezíti, hogy a hiperinflációk egy részére háborúkat vagy polgárháborúkat követően került sor, és megfelelő adatok nem minden esetben állnak rendelkezésre. Mindazonáltal mind a két világháborút követő hiperinflációk, mind Bolívia példája sem a munkanélküliség, sem a GDP tekintetében nem jelez áldozatot, utóbbinál épp a nyolcvanas évek elejei politikai káoszt és az adósságválságot követő munkanélküliség emelkedés és GDP csökkenés megfordulását hozta a hiperinfláció megállítása.

Elmélet

Elméleti síkon a hiperinflációk azonnali megállítását vizsgáló modellek a hitelességre alapoznak: a gazdasági szereplők a gazdaságpolitikai váltást tartósnak tartják. Ennek okai, hogy a hiperinflációs folyamatokra nem jellemző a hátratekintő árképzés, sem a merev árak, valamint hogy egy hiperinfláció olyan gazdasági káoszhoz vezethet, amely megszüntetése érdekében állhat a hatóságoknak. Hiperinfláció idején a széles tömegek számára nyilvánvaló a költségvetés seigniorage szükséglete, így a költségvetés egyensúlyát megcélzó döntés az antiinfláció hitelességének erősítéséhez vezet¹⁹. Végül hiperinfláció idején gyakran egy stabil külföldi valutához kötik a belföldi árakat, amely valutához rögzítés így az áremelkedésnek is véget vet.

Összevetés

A hiperinflációk közül az ebben a tanulmányban szereplő három országban nem fékeztek meg azonnal az árak emelkedését, hanem az egyikben ez mintegy két évet vett igénybe (Brazília), míg a másik kettőben négy-öt éve tartó trendszerű inflációcsökkenés történik (Lengyelország, Peru). Léteznek ugyanakkor a kilencvenes években is olyan országok, amelyek a hiperinflációt szinte egy nap alatt megállították (Argentína, Horvátország).

V.2. Krónikus inflációk

Stilizált tények

Krónikus inflációk stabilizálására irányuló törekvések a hiperinflációkat követőktől alapvetően eltérő folyamatokhoz vezettek: (1) fokozatos infláció csökkenés, ugyanakkor csak viszonylag lassú konvergencia az árfolyamhoz (a leértékelés/leértékelődés lassulásához/megállásához), (2) tartós reálfelértékelődés, (3) a külkereskedelmi és folyó fizetési mérleg egyenleg romlás, (4) a termelés kezdeti megugrása, majd visszaesése, (5) a költségvetési hiányok kezdeti jelentős csökkentése, majd néhány esetben ismételt növekedése. A krónikus inflációjú országokban főként heterodox stabilizációs programokat vezettek be, amelyekben ár- és bérkorlátozások egészítették ki az árfolyamra alapozott antiinflációs politikát. Ezek ellenére az infláció lassú konvergenciája miatt a reálárfolyam felértékelődött, és a reálárfolyam-alakulását egy \cap -forma jellemezte: kezdetben (akár több évig is) felértékelődés, majd (a program végekor) leértékelődés következett. A folyó fizetési mérleg romlás fő összetevője az import megugrása volt, amelyet kezdetben jelentős tőkebeáramlás finanszírozott. Végül a reálgazdaság alakulását főként a fogyasztás gyors (GDP növekedésnél is gyorsabb) felfutása, majd visszaesése követte. A beruházások növekedése is szerepet játszott számos országban az üzleti ciklus alakulásában. Ez a ciklus a sikeres

¹⁹ Érdekes ugyanakkor a tajvani hiperinfláció (1948-49) megállítása, ahol sem fiskális korrekció, sem arra vonatkozó jövőbeli kilátás nem történt, és csak 1952 közepén az Egyesült Államoktól kapott jelentős segély hozta egyensúlyba a költségvetést (Végh [1992]).

programoknál — amelyeket nem követett az infláció ismételt felgyorsulása — is megfigyelhető volt (például Izrael 1985-ös stabilizációja). És végül figyelemre méltó, hogy a GDP kezdeti gyors növekedése a megszorító költségvetési politika ellenére megindult.

Kiguel-Liviatan [1992] rámutatnak a fenti dezinfláció és a pénzmennyiségre alapozott dezinfláció közötti különbségekre. Ezek recessziót kiváltó antiinflációs programok voltak, amelyek során mind a reálkamatláb növekedése, mind a reálárfolyam felértékelődése bekövetkezett, és az esetek többségében a külkereskedelmi egyenleg nem romlott a GDP visszaesés és a reálárfolyam-hatás eredőjeként. A fejlett ipari államok (például Egyesült Államok, Egyesült) mellett latin-amerikai országokban is végrehajtottak pénzmennyiségre alapozott dezinflációt az ötvenes-hetvenes években, amelyek hasonló üzleti ciklushoz vezettek.

Elmélet

A krónikus infláció árfolyammal történő stabilizációját követő sajátos ciklusnak két fő elméleti magyarázata van: (1) az alacsony hitelességen alapuló modell (elsősorban Calvo és Végh munkái nyomán, lásd szintén Kiguel—Liviatan [1992]), valamint (2) a kínálati alkalmazkodás lassúságán alapuló modell (lásd például Roldós [1995]).

(1) *Alacsony hitelességen alapuló modell.* A hiperinflációval szemben krónikus inflációnál két tényező vezethet a hiteleség alacsony szintjéhez (Kiguel-Liviatan [1988]). Krónikus infláció esetén a pénzteremtésből származó bevétel és a költségvetési politika kapcsolata kevésbé lehet világos a közvélemény számára, így akár egy jelentős mértékű és sikeresnek tűnő költségvetési kiigazítás sem feltétlenül lehet elegendő az inflációs várakozások megtörésére. Másfelől, egy krónikus infláció nem feltétlenül jár együtt olyan zilált gazdasági viszonyokkal, mint egy hiperinfláció, és a társadalom különféle indexálási mechanizmusokkal együtt tud élni vele. Ezért nem olyan szorító az infláció letörésére irányuló szükség, mint hiperinfláció esetén, amely szintén csökkentheti az antiinflációs politika hitelességét. Harmadrészt, még ha kezdeten is a program és a piaci ármegehatározók azonnal alkalmazkodnak, a korábbi indexálási gyakorlat miatt az infláció valószínűleg nem áll meg azonnal, reálfelértékelődést okozhat, előrevetítve a külkereskedelmi és folyó fizetési mérleg romlását. Utóbbiak pedig csökkentik a gazdaságpolitika fenntarthatóságának hitelességét.

Az alacsony hitelességen alapuló modell szerint a leértékelés ütemének csökkentése nem hiteles abban a tekintetben, hogy a piaci szereplők csak átmenetinek tekintik, és a későbbiek során ismételt újragyorsulására számítanak. A modellben az inflációs tehetetlenségi összetevője nem a hátratekintő indexálásból, hanem a hitelesség hiányából származik. Az átmeneti leértékelés csökkentés kamatsökkenéshez vezet, amely a pénz tartásának költségét csökkenti. Feltevés szerint készpénzzel lehet csak fogyasztási javakat vásárolni, így a pénz tartási költsége is része a fogyasztás költségének. Mivel az átmenetinek hitt kamatsökkenés a jelenben csökkenti a fogyasztás költségét a jövőhöz viszonyítva, fogyasztási fellendülés indul. Mind a külfölddel versenyző, mind a nem versenyző szektorban növekszik a kereslet, amely külkereskedelmi hiányhoz, a külfölddel nem versenyző szektorban termelésnövekedéshez, valamint reálfelértékelődéshez vezet. A reálfelértékelődés ugyanakkor idővel a külfölddel nem versenyző szektor iránti kereslet csökkenéséhez vezet, amelynek következtében a gazdasági fellendülés visszaesésbe vált. Calvo és Végh [1993], illetve Végh [1992] alapján a ciklus elméleti magyarázata független attól, hogy végül is sikeressé válik-e a stabilizáció, vagy az infláció ismételt újragyorsulása

következik-e be. A hitelesség növelésére a Calvo által javasolt gazdaságpolitikai következtetés a tőkeáramlások korlátozása, mások kiemelkedően nagy mértékű költségvetési kiigazítást, és ár/bér korlátozások bevezetését ajánlják.

(2) *Lassú kínálati alkalmazkodás modellje.* A kínálati oldali hatásokat középpontba helyezve Roldós [1995] az előbbtől eltérő modellt állít fel. Kiinduló feltevése szerint az infláció negatívan hat a tőkeállomány egyensúlyi szintjére, amely hipotézisre épül a modell fő gondolatmenete. Egy másik feltevés alapján a külfölddel nem versenyző szektor kínálata középtávon sokkal lassabban reagál a keresleti változásokra, mint a külfölddel versenyző szektor. Rövid távon a kereslet növekedésére a külfölddel nem versenyző szektorba áramolhat a munkaerő, amely ezen szektor termelésének növekedésével járhat, középtávon azonban a külfölddel versenyző szektorban megvalósított beruházások a kínálat jelentősebb bővülését okozhatják.

Kiindulásként az árfolyam rögzítése, vagy lassabb leértékelődése nominális kamat csökkenéshez vezet, ezáltal csökken a hazai eszközök reálhozama a külföldiekhez képest. Az alacsony reálhozam a fogyasztás fellendüléséhez és magasabb tartani kívánt belföldi tőkeállományhoz vezet. Rövid távon azonban a tőkeállomány rögzített, és a kereslet növekedése a külfölddel nem versenyző szektor termelésnövekedéséhez (részben a munkaerő átáramlás által), valamint reálfelértékelődéshez vezet. Ahogy a külfölddel versenyző szektorban a beruházások nyomán a kapacitás emelkedik, a munkaerő ebbe a szektorba áramlik és a termelékenység növekszik, amely további reálfelértékelődést okoz. A fogyasztási és beruházási fellendülés hatására kialakult külkereskedelmi hiány a külfölddel versenyző szektor termelésfelfutása nyomán fokozatosan mérséklődik, így a reálfelértékelődés és a magasabb tőkeállomány állandósulhat. Ebben a modellben tehát nincsen szükség hátratekintő indexálásra, vagy a hitelesség hiányára a fogyasztási és beruházási fellendülés magyarázatához.

A szerző megítélése szerint az adja a modell relevanciáját, hogy az alacsony hitelességen alapuló modelleknél olyan jelentős helyettesítési rugalmasságra lenne szükség a fogyasztás tekintetében a jelen és a jövő között, amely a gyakorlatban nehezen feltételezhető. A modell gazdaságpolitikai következtetése, hogy amennyiben kínálati merevségek lassítják a dezinflációt és okozzák a külkereskedelmi hiányt, akkor a reálfelértékelődés egyensúlyi folyamat lehet, és nincs szükség tőke-, ár-, vagy bér korlátozások bevezetésére.

Összevetés

A jelen tanulmányban megvizsgált moderált dezinflációs folyamatokra nem érvényesek a krónikus inflációról írt korábbi tanulmányok megállapításai. Ezen országokban másként alakult az üzleti ciklus: a többségükben a dezinfláció kezdetekor nem indult fogyasztási boom, és a GDP sem indult gyors növekedésnek. A reálárfolyamok felértékelődése csak évi 0-4 százalék közöttiek voltak, és a folyó fizetési mérlegek nem fordultak jelentős hiányba. Így ezen országokban kevésbé valószínű, hogy válsággal végződik a dezinfláció.

Néhány kivétel természetesen akad. Például Portugáliában és Salvadorban gyorsabb volt a dezinfláció alatti növekedés, mint a dezinfláció kezdetét megelőző három évben. Ennek azonban az volt az oka, hogy az előző három évben az egyensúlytalansági helyzetek kiéleződése gátolta a növekedést, illetve a stabilizációs gazdaságpolitikák a növekedést visszafogták. Ugyanakkor ezen országokban sem értékelődött fel a valuta a növekedés gyorsulásával.

Talán Kolumbia az egyetlen a vizsgált országok közül, ahol a ciklus bizonyos jelei megfigyelhetők, hiszen a reálárfolyam jelentősen felértékelődött és a folyó mérleg folyamatosan növekvő hiányt mutatott. A dezinfláció alatti növekedés azonban szinte ugyanolyan mértékű volt, mint a korábbi években.

V.3. Moderált inflációk

Stilizált tények és elméletek

A Dornbusch—Fischer [1993] tanulmány szerint moderált inflációra, amelyet legalább három évig a 15-30 százalékos inflációként definiáltak, az esetek jelentős részében termékár-sokkokat követően került sor. Többnyire alacsony infláció következett utánuk, ritkán fordult elő az infláció felfelé kitörése a sávból. A nyolc részletes esettanulmányuk közül négyenél csökkent az infláció egyszámjegyre, amelyek közül háromnál jelentős növekedési áldozat és munkanélküliség emelkedés volt ehhez szükséges (Írország, Korea, Spanyolország), míg Indonéziában nem volt növekedési áldozat tapasztalható. Ezek alapján vonják le a következtetést, hogy a moderált infláció csökkentése jelentős növekedési áldozatot kíván. Az antiinflációs programok mindegyike alkalmazott jövedelempolitikai eszközöket is, és minden esetben nagyon erős fiskális visszafogás történt. A moderált inflációjú országok közül számos támaszkodott bizonyos mértékben az árfolyamra, azonban a szerzők nem találtak összefüggést arra vonatkozóan, hogy az árfolyamra támaszkodás csökkentené a dezinfláció költségeit. Az indexálási mechanizmusok felfüggesztését emelik még ki az antiinflációt elősegítő tényezőként. Elméleti síkon pedig két szempontot emelnek ki: az inflációból származó seigniorage fontosságát, és a dezinfláció költségességét. Ezek között olyan játékelméleti modelleket mutatnak be, amelyekben a moderált infláció célja vagy a seigniorage bevétel, vagy meglepetés inflációval a munkanélküliség csökkentése. Az esettanulmányok alapján megállapítják ugyanakkor, hogy bár a seigniorage jelentős szerepet játszott ezen országokban az államháztartás finanszírozásában, az antiinflációs programok során ez a szempont nem kapott jelentős súlyt.

Burton—Fischer [1997] felrészítették 1996-ig terjedő adatokkal a Dornbusch-Fischer tanulmányt az empirikus tények számbavétele tekintetében — ebből adódóan következtetések is hasonlóak jelen tanulmány következtetésével. Az országokat négy csoportra osztva tárgyalják: (1) amelyekben a moderált infláció már alacsony szintűre csökkent, (2) amelyekben továbbra is moderált infláció van, (3) moderált inflációjú átalakuló országok, és (4) amelyekben magas inflációból stabilizáltak a moderált szinten megragadás nélkül.

Egyik fő, a Dornbusch-Fischer tanulmánnyal élesen szemben álló (és természetesen jelen tanulmánnyal megegyező) következtetésük, hogy számos moderált inflációjú országban az infláció kibocsátási áldozat nélkül csökkent egyszámjegyre. A négy országból²⁰ kettőben jelentősen javult a költségvetési egyenleg 1985-97 között (Chile, Egyiptom), míg a másik kettőben nem volt egyértelmű irányzat. Érdekes ugyanakkor a chilei tapasztalathoz hozzátenni, hogy a dezinfláció időszakában (kilencvenes évek) a költségvetés egyenletesen többletet mutatott, de újabb javulás nem történt. A fentiekhez hasonlóan ők is megállapítják, hogy három országban (Izland

²⁰ A szerzők által az első csoportba sorolt öt országból (Egyiptom, Chile, Kenya, Paraguay, Izland) érdemes lehet Kenyát kihagyni, részben mert ott igen változókékon alakult az infláció, és részben mert ismét 20 százalék fölé emelkedett, majd 1998 tavaszára 6 százalék alá esett.

kivételével, ahol reálleértékelődés történt) némi reálfelértékelődés történt a dezinfláció alatt, hogy a folyó fizetési mérlegben nem történt jelentősebb romlás, és hogy Chile kivételével (ahol reálárfolyam indexálást folytatnak) a dezinfláció során támaszkodtak az árfolyamra. Fontos adalék azonban, hogy Paraguayban hátratekintő bérindexálás mellett történt a dezinfláció, és hogy itt az 1995-ös jó termés az élelmiszerárak eséséhez vezetett, amelynek szerepe volt a gyors dezinflációban.

A továbbra is moderált sávba tartozó országok valószínűleg újabb frissítésre szorulnak: a szerzők által az 1996-os adatok alapján ebbe a csoportba sorolt öt országból négy kikerült a csoportból. A legfrissebb inflációs adat Izraelben 4.7 százalék (1998. szeptember), Costa Ricában 12.7 százalék (1998. szeptember), és már Mexikóban is 15 százalékra esett a 12 havi áremelkedés 1998 februárjában, Ecuador pedig felfelé, 30 százalék fölé távozott. Az egyetlen 1998 során ebben a csoportban maradó ország Kolumbia. Mindazonáltal ezen országok is jó növekedési eredményt mutatnak, a fiskális politika nagyjából megfelelő volt ezen országokban, bár a néhány év után bekövetkező kolumbiai és izraeli lazítás nehezítette a dezinfláció folyamatát, illetve a kvázi fiskális műveletek Mexikóban hozzájárultak az 1994-es krízishez.

Az átalakuló országok közül a moderált sávban megrekedtnek osztályoznak öt országot (Észtország, Lengyelország, Lettország, Magyarország, Moldva), bár ezek közül háromban 10 százalék alá került az infláció, és a trendszerűen dezinfláló Lengyelországban is csak 22 hónapig volt az infláció a 15-30 százalékos sávban. A fiskális politika fontosságát kiemelik mind az öt ország esetén, és hangsúlyozzák a relatív árváltozások fontos szerepét az inflációs folyamatban.

Végül a hiperinflációból gyorsan stabilizáló országok csoportjába választott öt országnál (Argentína, Brazília, Horvátország, Peru, Szlovénia) is kiemelik a fiskális politika fontosságát, valamint a növekedési áldozat hiányát, sőt a növekedés kifejezetten felgyorsult a stabilizáció után.²¹

Összevetés

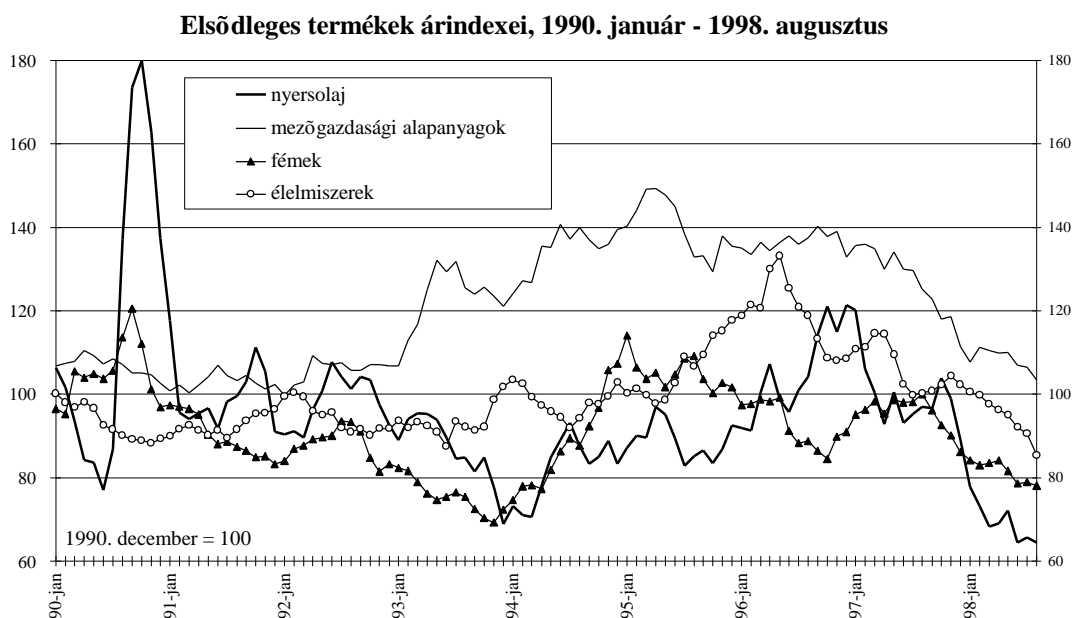
A Dornbusch-Fischer tanulmánnyal éles az ellentét, hiszen a kilencvenes évek példái (és Portugália 1984-87-es antiinflációs programja) nem mutattak növekedési áldozatot a dezinflációs időszakok kezdetén moderált szintről induló országoknál. Az árfolyam-politikára vonatkozó következtetésük (mely szerint az árfolyamra támaszkodás nem csökkenti a dezinfláció költségét) nem értékelhető, hiszen a dezinflációnak egyáltalán ki sem mutatható a költsége – hogy azért nem, mert támaszkodtak az árfolyamra, vagy azért nem mert amúgy sem lett volna költsége, az nem állapítható meg. A fiskális politikára vonatkozó következtetésük abban a tekintetben megegyezik jelen tanulmány eredményeivel, hogy a gyorsan dezinfláló országokban volt a legalacsonyabb a hiány szintje, ugyanakkor a dinamikát tekintve nem minden országnál javul, Paraguaynál és Chilénél például a dezinflációt megelőző években is többletet mutatott az államháztartás. A Burton-Fischer következtetések — amelyeket jelen tanulmány is vizsgált — megegyeznek az itt talált eredményekkel.

²¹ A harmadik csoportba sorolt moldvai és lett dezinfláció hasonló ütemű, mint a negyedik csoportba sorolt szlovén (ezekben egy évvel később került 100 százalék alá, majd 10 százalék alá is), illetve a lengyel és perui dezinfláció között is számos hasonló vonás található. A negyedik csoport két átmeneti országában is szerepet kellett, hogy játsszon a relatív árak változása. A szerzők utolsó két csoportja között ezért nem húzható éles határvonal.

VI. Globális dezinfláció, hitelesség, vagy ...

A kilencvenes években, különösen az elmúlt néhány évben a világ legtöbb országában dezinfláció történik. Nem következett be termékár sokk, sőt szinte az összes termékárindex (mind dollárban, angol fontban, és SDR-ben mérve) csökkent. Az európai országokban az inflációt tekintve a maastrichti konvergencia szinte mindenhol teljesült, az Egyesült Államokban alacsony és csökkenő infláció mellett gyors növekedés, Japánban pedig évekig árstabilitás alakult ki. Nem zárható ki, hogy hasonló, részben feltáratlan okok erősítik mind a fejlett országokban, mind a kedvezőtlen inflációs múltú fejlődő és átalakuló országokban a jelenleg zajló dezinflációs folyamatokat.

5. ábra



Az árindexek 175 ország dollárban mért adataira vonatkoznak, az egyes országok átlagos exportbevételével súlyozva.

VII. Függelék

VII.1. Táblázatok

6. táblázat

	ország	terület (e km ²)	népesség (m)	külker. / GDP (95)	egy főre jutó GNP 1996 (USD, PPP)	árfolyam rendszer 90	árfolyam rendszer 96	
Afrika								
1	1	Algéria	2381	26.6	56.6	4620	rögzített	irányított
2	2	Dél-Afrikai Köztársaság	1221	34.5	44.2	7450	szabad leb.	szabad leb.
3	3	Kamerun	475	11.5	45.6	1760	rögzített	rögzített
4	4	Kenya	580	25.7	71.5	1130	rögzített	szabad leb.
5	5	Madagaszkár	587	11.5	54.1	900	csúszó	szabad leb.
6	6	Malawi	118	8.8	68.6	690	rögzített	szabad leb.
7	7	Tanzánia	945	25.6	96.4	n.a.	rögzített	szabad leb.
8	8	Zimbabwe	390	10.4	74.3*	2200	rögzített	szabad leb.
Európa								
9	1	Görögország	131	10.3	56.6	12730	irányított leb.	irányított leb.
10	2	Lengyelország	312	38.4	53.4	6000	rögzített	széles csúszó
11	3	Magyarország	93	10.3	67.2	6730	rögzített	csúszó
12	4	Spanyolország			47.1	15290	EMS	EMS
13	5	Portugália	92	10.4		13450	irányított leb.	EMS
14		Izland	103	0.3		21710	rögzített	rögzített
Latin Amerika								
15	1	Bolívia	1098	7.8	42.7*	2860	szabad leb.	szabad leb.
16	2	Brazília	8511	159.2	17.4*	6340	szabad leb.	Csúszó
17	3	Chile	756	13.8	54.4	1170	csúszó	széles csúszó
18	4	Costa Rica	51	3.0	81.2	6479	RER	RER
19	5	Ecuador	272	10.7	55.5	4730	irányított	széles csúszó
20	6	Guatemala	108	10	44.1*	3877	szabad leb.	szabad leb.
21	7	Haiti	27	6.7	30.4*	1160	rögzített	szabad leb.
22	8	Honduras	112	5.1	80.2	2130	irányított	irányított
23	9	Kolumbia	1141	33.9	35.0	6720	csúszó	széles csúszó
24	10	Mexikó	1958	89.5	47.7	7660	csúszó	szabad leb.
25	11	Paraguay	406	4.1	84.8*	3480	szabad leb.	szabad leb.
26	12	Peru	1285	22.4	30.0	4410	szabad leb.	szabad leb.
27	13	Salvador	21	5.2	55.2	2790	szabad leb.	Irányított
Közel-Kelet								
28	1	Egyiptom	997	55.1	53.6	2860	rögzített	rögzített
29	2	Irán	1648	55.8	38.7	5360	rögzített	irányított
30	3	Izrael	21	5.7	69.1	18100	rögzített	széles csúszó
31	4	Szíria	185	12.9	55.7+	3139 (1995)	rögzített	rögzített
Ázsia								
32	1	Fülöp-szigetek	300	64.2	80.3	3550	szabad leb.	szabad leb.
33	3	Laosz	236	4.2	52.6*	1250	irányított	irányított
34	4	Mianmar	676	41.5	4.1*	n.a.	rögzített	rögzített
35	5	Pakisztán	796	119.1	35.6	1600	irányított	irányított
36	6	Sri Lanka	64	17.4	82.8	2290	irányított	irányított

7. táblázat

Éves fogyasztói árindexek

	80	81	82	83	84	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97
Afrika																		
Algeria	9.5	14.7	6.5	6.0	8.1	10.5	12.4	7.4	5.9	9.3	16.6	25.9	31.7	20.5	29.0	32.2		
Cameroon	9.6	10.7	13.3	16.6	11.4	8.5	7.8	13.1	1.7	-1.7	1.1	0.1	0.0	-3.2	35.1	13.9	4.7	1.5
Kenya	13.9	11.6	20.7	11.4	10.3	13.0	4.8	7.6	11.2	12.9	15.6	19.8	29.5	45.8	29.0	0.8	8.8	12.0
Madagascar	18.2	30.5	31.8	19.3	9.9	10.6	14.5	15.0	26.9	9.0	11.8	8.5	14.6	10.0	38.9	49.1	19.8	4.5
Malawi		11.8	9.8	13.5	20.0	10.5	14.0	25.2	33.9	12.5	11.8	12.6	22.7	19.7	34.7	83.3 37.6		
Zimbabwe	5.4	13.2	10.6	23.1	20.2	8.5	14.3	12.5	7.4	12.9	17.4	23.3	42.1	27.6	22.3	22.6	21.4	18.3
Tanzania	30.2	25.7	28.9	27.1	36.1	33.3	32.4	29.9	31.2	25.8	35.8	28.7	21.8	25.3	33.1	28.8	19.7	16.1
South Africa	13.9	15.1	14.7	12.4	11.6	16.2	18.7	16.1	12.8	14.7	14.4	15.3	13.9	9.7	9.0	8.6	7.4	8.5
Európa																		
Hungary	9.3	4.5	7.0	6.4	8.7	7.0	5.3	8.7	15.8	16.9	29.0	34.2	22.9	22.5	18.9	28.3	23.5	18.3
Poland	9.7	19.1	104	25.5	15.4	11.5	16.5	26.4	58.7	245	555	76.7	45.3	36.9	33.3	26.8	20.2	15.1
Iceland	58.5	50.8	51.0	84.2	29.2	31.7	21.9	17.7	25.8	20.8	15.5	6.8	4.0	4.1	1.6	1.7	2.3	1.7
Portugal	16.6	20.0	22.7	25.1	29.3	19.3	11.7	9.4	9.6	12.6	13.4	11.4	8.9	6.8	4.9	4.1	3.1	2.2
Greece	24.9	24.5	20.9	20.2	18.4	19.3	23.0	16.4	13.5	13.7	20.4	19.5	15.9	14.4	10.9	8.9	8.2	5.5
Spain	15.6	14.6	14.4	12.2	11.3	8.8	8.8	5.2	4.8	6.8	6.7	5.9	5.9	4.6	4.7	4.7	3.6	2.0
Latin-Amerika																		
Bolivia	47.2	32.1	124	276	1281	1175	276	14.6	16.0	15.2	17.1	21.4	12.1	8.5	7.9	10.2	12.5	4.7
Mexico	26.4	27.9	58.9	102	65.5	57.7	86.2	132	114	20.0	26.7	22.7	15.5	9.8	7.0	35.0	34.4	20.6
Chile	35.1	19.7	9.9	27.3	19.9	30.7	19.5	19.9	14.7	17.0	26.0	21.8	15.4	12.7	11.4	8.2	7.4	6.1
Colombia	26.5	27.5	24.5	19.8	16.1	24.0	18.9	23.3	28.1	25.8	29.1	30.4	27.0	22.6	23.8	21.0	20.2	18.5
Costa Rica	18.1	37.1	90.1	32.6	12.0	15.1	11.8	16.8	20.8	16.5	19.0	28.7	21.8	9.8	13.5	23.2	17.5	13.2
Ecuador	13.0	16.4	16.3	48.4	31.2	28.0	23.0	29.5	58.2	75.6	48.5	48.8	54.3	45.0	27.4	22.9	24.4	30.6
El Salvador	17.4	14.8	11.7	13.3	11.5	22.3	31.9	24.9	19.8	17.6	24.0	14.4	11.2	18.5	10.6	10.0	9.8	4.5
Guatemala	10.8	11.4	0.3	4.5	3.4	18.7	36.9	12.3	10.8	11.4	41.2	33.2	10.0	11.8	10.9	8.4	11.1	9.2
Haiti	17.8	10.9	7.4	10.2	6.4	10.6	3.3	-11.4	4.1	6.9	21.3	15.4	19.4	29.7	39.3	27.6	20.6	29.4
Honduras	18.1	9.4	9.0	8.3	4.7	3.4	4.4	2.5	4.5	9.9	23.3	34.0	8.8	10.7	21.7	29.5	23.8	20.2
Paraguay	22.4	14.0	6.8	13.4	20.3	25.2	31.7	21.8	22.6	26.4	38.2	24.2	15.2	18.2	20.6	13.4	9.8	7.0
Brazil	82.8	106	97.8	133	189	225	147	228	629	1431	2948	433	952	1928	2038	66.0	15.8	6.9
Peru	59.1	75.4	64.4	111	110	163	77.9	85.8	667	3399	7482	410	73.5	48.6	23.7	11.1	11.5	8.6
Közel-Kelet																		
Iran, I.R. of	20.6	24.2	18.7	19.7	12.5	4.4	18.4	28.6	28.7	22.3	7.6	17.1	25.6	21.2	31.5	49.6	28.9	17.2
Israel	131	117	120	146	374	305	48.1	19.8	16.3	20.2	17.2	19.0	11.9	10.9	12.3	10.0	11.3	9.0
Syrian Arab R.	19.3	18.4	14.3	6.1	9.2	17.3	36.1	59.5	34.6	11.4	19.4	9.0	11.0	13.2	15.3	8.0	8.2	1.9
Egypt	20.7	10.3	14.8	16.1	17.0	12.1	23.9	19.7	17.7	21.3	16.8	19.7	13.6	12.1	8.2	15.7	7.2	4.6
Ázsia																		
Myanmar	0.6	0.3	5.3	5.7	4.8	6.8	9.3	24.8	16.0	27.2	17.6	32.3	21.9	31.8	24.1	25.2	16.3	29.7
Sri Lanka	26.1	18.0	10.8	14.0	16.6	1.5	8.0	7.7	14.0	11.6	21.5	12.2	11.4	11.7	8.4	7.7	15.9	9.6
Lao People's D. R.										61.3	35.6	13.4	9.9	6.3	6.8	19.6 13.0		
Pakistan	11.9	11.9	5.9	6.4	6.1	5.6	3.5	4.7	8.8	7.8	9.1	11.8	9.5	10.0	12.4	12.3	10.4	11.4
Philippines	18.2	13.1	10.2	10.0	50.3	23.1	0.8	3.8	8.8	12.2	14.1	18.7	8.9	7.6	9.1	8.1	8.4	5.1
Fejlett országok																		
OECD Európa	13.8	12.7	11.1	8.8	7.7	6.6	4.2	3.7	3.9	5.5	5.7	5.2	4.4	3.6	3.0	3.1	2.4	1.9
Japan	7.8	4.9	2.7	1.9	2.2	2.0	0.6	0.1	0.7	2.3	3.1	3.3	1.7	1.3	0.7	-0.1	0.1	1.7
US	13.5	10.3	6.2	3.2	4.3	3.6	1.9	3.7	4.0	4.8	5.4	4.2	3.0	3.0	2.6	2.8	2.9	2.3
Fejlett orsz. átlag	11.7	9.3	6.6	4.7	4.8	4.1	2.2	2.5	2.9	4.2	4.7	4.2	3.1	2.6	2.1	1.9	1.8	2.0

8. táblázat

A fogyasztói árváltozások trendjei

	80	81	82	83	84	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97
Afrika																		
Algeria	10.4	10.5	8.9	7.8	8.4	9.6	9.5	<u>8.1</u>	7.9	11.0	17.2	23.7	27.3	28.1	29.0	<u>27.6</u>	20.4	12.0
Cameroon	9.6	11.3	13.1	13.7	12.3	10.5	9.4	7.5	3.8	0.5	-0.9	-0.6	2.1	8.9	16.8	16.3	9.2	1.4
Kenya	12.7	14.2	15.1	<u>13.7</u>	11.6	9.6	7.9	7.9	9.8	12.6	17.0	23.6	31.5	34.8	26.3	14.5	9.2	8.6
Madagascar	21.0	26.6	26.7	20.9	14.4	12.2	13.9	17.2	17.9	14.4	10.9	10.0	12.9	20.6	32.7	36.1	25.8	10.7
Malawi		11.3	11.8	13.6	14.8	15.3	18.3	23.2	23.9	18.5	14.0	14.3	18.2	23.9	32.6			
Zimbabwe	10.9	12.0	14.9	17.9	17.6	14.3	12.1	10.7	10.3	13.1	18.9	26.2	31.5	30.2	26.0	23.0	20.6	17.9
Tanzania	22.1	27.2	29.2	30.8	33.0	33.9	<u>32.9</u>	<u>31.3</u>	<u>28.9</u>	25.5	22.6	22.6	26.4	32.5	35.8	<u>32.1</u>	24.3	17.0
South Africa	13.8	14.4	14.0	13.3	13.7	15.4	16.4	15.9	<u>14.8</u>	14.5	14.6	14.4	<u>13.0</u>	10.9	9.3	<u>8.3</u>	7.9	7.9
Európa																		
Hungary	7.7	<u>6.9</u>	6.7	6.9	6.9	6.6	7.1	9.8	14.6	20.5	26.3	28.5	<u>26.3</u>	23.6	23.0	23.9	<u>22.7</u>	19.3
Poland												73.1	52.5	39.0	31.5	26.0	20.6	15.7
Iceland	53.8	59.8	64.8	<u>61.8</u>	47.0	32.5	24.1	21.2	21.2	<u>19.5</u>	14.8	9.1	5.1	3.0	<u>2.0</u>	1.7	1.8	1.9
Portugal	20.1	20.6	23.0	25.1	24.6	19.9	14.1	10.8	10.4	11.5	12.1	11.2	9.2	7.1	5.3	<u>4.0</u>	<u>3.1</u>	2.5
Greece	22.3	23.3	22.1	<u>20.6</u>	<u>19.8</u>	19.8	19.3	17.2	15.5	16.0	17.8	18.3	<u>16.7</u>	14.1	11.5	9.3	7.6	5.9
Spain	15.7	<u>14.6</u>	13.7	<u>12.5</u>	11.0	9.3	7.6	<u>6.2</u>	5.7	6.1	6.3	6.1	5.7	5.1	4.7	4.2	3.4	<u>2.5</u>
Latin-Amerika																		
Bolivia								15.2	15.7	16.8	17.6	<u>16.7</u>	13.5	10.4	<u>9.3</u>	9.5	9.2	7.8
Mexico	25.7	39.3	59.7	74.2	75.3	78.7	94.2	107	92.0	56.3	30.2	18.0	12.5	<u>11.7</u>	16.8	25.8	29.2	24.3
Chile	28.9	21.9	18.7	20.8	23.4	24.3	<u>22.1</u>	19.2	<u>17.8</u>	19.2	21.4	<u>20.7</u>	17.3	13.7	10.9	8.7	7.2	<u>6.1</u>
Colombia	25.8	25.7	<u>23.8</u>	21.0	<u>19.5</u>	20.1	21.3	23.4	25.9	27.7	28.8	28.8	<u>27.0</u>	<u>24.7</u>	<u>22.8</u>	21.2	20.0	<u>19.3</u>
Costa Rica					12.1	13.4	14.6	16.4	18.2	19.6	21.5	22.5	19.7	16.2	16.1	17.8	17.2	<u>14.5</u>
Ecuador	12.7	17.4	25.1	33.0	33.1	28.9	29.0	38.0	52.8	61.1	<u>58.4</u>	53.6	49.4	41.8	31.9	25.7	25.2	28.4
El Salvador	15.3	14.3	<u>12.9</u>	13.2	16.1	21.7	26.0	25.3	<u>22.4</u>	<u>20.3</u>	<u>18.8</u>	16.4	<u>14.9</u>	14.2	12.5	10.6	8.4	5.2
Guatemala	9.9	7.4	4.3	4.7	9.7	18.0	22.2	18.8	16.4	20.8	28.1	27.4	19.3	13.0	10.1	<u>9.4</u>	9.4	8.8
Haiti	12.7	12.0	10.2	<u>9.2</u>	8.1	5.8	1.2	-1.7	1.6	8.3	14.7	18.3	21.6	26.8	31.1	<u>29.6</u>	25.5	21.6
Honduras	13.3	<u>11.9</u>	9.6	7.4	5.2	3.6	2.9	3.4	6.7	13.3	20.4	22.1	17.9	<u>16.6</u>	<u>20.5</u>	24.4	24.2	<u>20.1</u>
Paraguay	20.3	15.4	12.0	14.0	19.5	24.7	26.4	25.5	25.9	28.3	29.7	25.9	20.7	18.4	<u>16.9</u>	14.0	10.6	8.0
Brazil																	16.5	8.3
Peru													76.2	48.5	27.2	14.4	9.3	7.6
Közel-Kelet																		
Iran, I.R. of	18.6	21.0	20.3	17.1	12.3	9.1	10.2	13.7	16.3	15.9	<u>14.8</u>	17.1	21.7	27.2	33.9	37.3	31.9	22.0
Israel							20.2	<u>19.2</u>	18.4	18.4	18.0	<u>16.5</u>	<u>14.0</u>	12.0	11.4	11.0	10.1	<u>8.3</u>
Syrian Arab Republic	13.6	15.4	12.8	9.7	12.3	22.5	37.0	45.9	42.9	33.1	21.8	13.0	9.7	10.4	12.3	12.3	8.7	3.1
Egypt	14.4	14.3	14.5	15.3	16.0	17.1	19.2	20.0	19.7	19.6	18.8	<u>17.4</u>	14.9	12.5	<u>11.3</u>	10.7	8.5	5.6
Ázsia																		
Myanmar	0.7	1.9	3.6	4.8	5.7	7.9	12.4	17.4	21.2	23.6	24.8	26.4	26.9	26.9	<u>25.0</u>	<u>22.7</u>	<u>23.3</u>	29.8
Sri Lanka	18.8	18.3	15.5	13.5	11.0	7.6	<u>6.9</u>	8.9	11.9	14.6	15.9	<u>14.5</u>	12.3	10.6	<u>9.5</u>	10.0	11.7	11.9
Lao People's Dem. R.														7.9	9.9	13.8	15.3	
Pakistan	10.1	10.0	8.1	6.6	<u>5.7</u>	<u>4.9</u>	4.6	5.5	7.2	8.5	9.5	10.2	10.5	11.0	11.7	11.9	11.2	9.7
Philippines	14.9	14.0	15.2	21.7	27.9	22.8	11.7	6.4	7.5	11.2	14.0	14.2	11.7	9.3	<u>8.3</u>	7.9	<u>7.4</u>	<u>7.0</u>
Fejlett országok																		
OECD Európa	12.4	12.3	<u>11.1</u>	<u>9.4</u>	<u>7.7</u>	6.1	<u>4.7</u>	<u>4.1</u>	4.3	5.1	4.9	4.8	<u>4.2</u>	<u>3.5</u>	<u>3.0</u>	2.7	2.4	2.0
Japan	5.3	<u>4.7</u>	<u>3.5</u>	<u>2.5</u>	<u>1.9</u>	<u>1.4</u>	<u>0.8</u>	0.6	1.1	2.0	2.7	2.7	2.1	1.3	<u>0.6</u>	0.3	0.5	0.9
US	11.5	9.9	7.1	4.7	<u>3.5</u>	<u>3.0</u>	2.9	3.4	4.1	4.7	4.8	4.3	3.5	<u>3.0</u>	2.8	2.7	2.7	2.4
Fejlett országok átlag	9.7	9.0	7.2	5.5	<u>4.4</u>	<u>3.5</u>	<u>2.8</u>	2.7	3.2	3.9	4.1	3.9	3.3	2.6	<u>2.1</u>	1.9	1.8	1.7

A vastagított számok a "gyors", az aláhúzott értékek a "lassú" dezinflációt mutatják, a sötétített mezők pedig az infláció újragyorsulását jelzik, az alábbi definíciók alapján: *Gyors dezinfláció*: Az inflációs trend 10 százalékos csökkenése 15 százalékos inflációs trend felett és 1,5 százalékpontos csökkenése 15 százalékos inflációs trend alatt, *Lassú dezinfláció*: Az inflációs trend 1 százalékpontos csökkenése 10 százalékos inflációs trend felett és 0,5 százalékpontos csökkenése 10 százalékos inflációs trend alatt, *Dezinflációs trend megfordulása*: Az inflációs trend 1 százalékpontos növekedése.

9. táblázat

A fogyasztói árváltozások trendjeinek eltérése a referencia ország(ok)tól

	80	81	82	83	84	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97
Afrika																		
Algeria	0.6	1.4	1.5	2.1	3.9	5.9	6.6	5.3	4.6	6.8	12.4	18.9	23.1	24.7	26.3	25.2	18.3	10.0
Cameroon	-0.1	2.1	5.5	7.8	7.6	6.8	6.5	4.7	0.6	-3.3	-5.0	-4.4	-1.2	6.1	14.3	14.1	7.2	-0.4
Kenya	2.7	4.8	7.4	7.8	6.9	5.9	4.9	5.1	6.4	8.4	12.3	18.9	27.1	30.8	23.6	12.3	7.3	6.7
Madagascar	10.3	16.2	18.2	14.5	9.6	8.4	10.8	14.1	14.3	10.0	6.5	6.0	9.9	18.5	30.0	33.6	23.6	8.8
Malawi	-8.9	2.1	4.3	7.6	10.0	11.5	15.1	20.0	20.1	14.0	9.3	9.8	14.3	20.7	29.8			
Zimbabwe	1.1	2.8	7.2	11.8	12.6	10.5	9.1	7.8	6.9	8.8	14.1	21.5	27.2	27.0	23.4	20.7	18.5	15.9
Tanzania	11.3	16.7	20.5	24.0	27.4	29.4	29.3	27.9	25.0	20.8	17.7	18.0	22.4	29.1	32.9	29.6	22.6	15.0
South Africa	3.8	5.0	6.3	7.3	8.9	11.5	13.3	12.9	11.3	10.2	9.9	9.9	9.3	8.0	7.0	6.3	6.0	5.9
Európa																		
Hungary	-4.1	-4.8	-3.9	-2.3	-0.7	0.5	2.3	5.5	9.8	14.6	20.4	22.7	21.3	19.4	19.4	20.6	19.9	17.0
Poland											65.2	46.3	34.3	27.6	22.7	17.8	13.4	
Iceland	36.9	42.3	48.4	47.9	36.5	25.0	18.6	16.4	16.2	13.7	9.4	4.2	0.9	-0.5	-1.0	-1.0	-0.5	-0.1
Portugal	6.9	7.4	10.7	14.4	15.7	13.0	9.0	6.4	5.8	6.1	6.9	6.1	4.8	3.4	2.2	1.2	0.7	0.5
Greece	8.8	9.8	9.9	10.2	11.2	13.0	13.9	12.6	10.7	10.4	12.3	12.9	12.0	10.3	8.2	6.5	5.1	3.9
Spain	3.4	2.3	2.6	3.1	3.3	3.2	3.0	2.2	1.4	1.0	1.4	1.3	1.4	1.5	1.6	1.5	1.0	0.5
Latin-Amerika																		
Bolivia								11.5	11.1	11.5	12.2	12.0	9.7	7.2	6.3	6.6	6.4	5.4
Mexico	12.8	26.7	49.1	66.4	69.3	73.5	88.8	100.	84.4	49.2	24.3	13.1	8.4	8.5	13.7	22.5	25.9	21.5
Chile	15.7	11.0	10.8	15.3	19.2	20.7	18.7	15.3	13.2	13.8	15.8	15.7	13.3	10.4	7.9	5.8	4.5	3.7
Colombia	12.8	14.4	15.6	15.5	15.4	16.6	17.9	19.4	20.9	21.9	22.9	23.5	22.7	21.0	19.5	18.0	16.9	16.6
Costa Rica				8.3		10.1	11.4	12.6	13.5	14.2	15.9	17.5	15.7	12.9	13.0	14.6	14.2	11.9
Ecuador	1.2	6.8	16.9	27.0	28.6	25.1	25.4	33.5	46.7	53.8	51.1	47.4	44.3	37.7	28.3	22.4	21.9	25.5
El Salvador	3.5	4.0	5.4	8.1	12.1	18.1	22.4	21.2	17.5	14.9	13.4	11.6	11.0	10.9	9.4	7.6	5.6	2.8
Guatemala	-1.4	-2.3	-2.5	0.0	6.0	14.5	18.8	14.9	11.8	15.4	22.2	22.2	15.3	9.7	7.1	6.5	6.6	6.4
Haiti	1.1	1.9	3.0	4.3	4.4	2.7	-1.6	-4.9	-2.4	3.4	9.4	13.5	17.5	23.2	27.6	26.1	22.5	18.9
Honduras	1.6	1.8	2.3	2.6	1.6	0.6	0.0	0.1	2.5	8.2	14.8	17.1	13.9	13.2	17.3	21.1	21.0	17.3
Paraguay	7.9	5.0	4.6	8.8	15.4	21.0	22.9	21.4	20.8	22.5	23.7	20.7	16.7	15.0	13.7	10.9	7.8	5.6
Brazil																	13.5	5.5
Peru												70.3	44.2	23.8		11.4	6.3	5.2
Közel-Kelet																		
Iran, I.R. of	8.1	11.0	12.2	11.0	7.6	5.4	7.2	10.8	12.7	11.5	10.2	12.7	17.9	23.9	31.1	34.7	29.6	19.9
Israel							17.0	16.1	14.7	13.9	13.3	12.1	10.4	9.2	9.1	8.9	8.2	6.4
Syrian Arab Republic	3.6	5.9	5.2	4.0	7.6	18.4	33.3	42.1	38.5	28.0	16.9	8.8	6.2	7.6	9.9	10.2	6.8	1.4
Egypt	4.2	4.9	6.8	9.3	11.1	13.2	16.0	16.8	16.0	15.1	14.1	12.9	11.3	9.6	9.0	8.6	6.5	3.8
Ázsia																		
Myanmar	-4.4	-2.7	0.2	2.3	3.7	6.4	11.5	16.8	19.9	21.2	21.5	23.1	24.3	25.3	24.3	22.3	22.8	28.6
Sri Lanka	12.8	12.9	11.6	10.7	8.9	6.1	6.1	8.3	10.7	12.4	12.9	11.5	10.0	9.2	8.8	9.7	11.2	10.8
Lao People's Dem. R.														6.5	9.3	13.5	14.7	
Pakistan	4.6	5.0	4.5	4.0	3.7	3.4	3.8	4.9	6.0	6.3	6.6	7.3	8.2	9.6	11.0	11.6	10.7	8.7
Philippines	9.1	8.8	11.4	18.7	25.5	21.1	10.8	5.7	6.4	8.9	11.0	11.2	9.4	8.0	7.6	7.6	6.9	6.0

Referencia országok: Európai országok: OECD európai átlaga magas inflációjú országok nélkül

Latin-amerikai országok: Egyesült Államok

Ázsiai országok: Japán

Afrikai és közel-keleti országok: a fenti három számtani átlaga

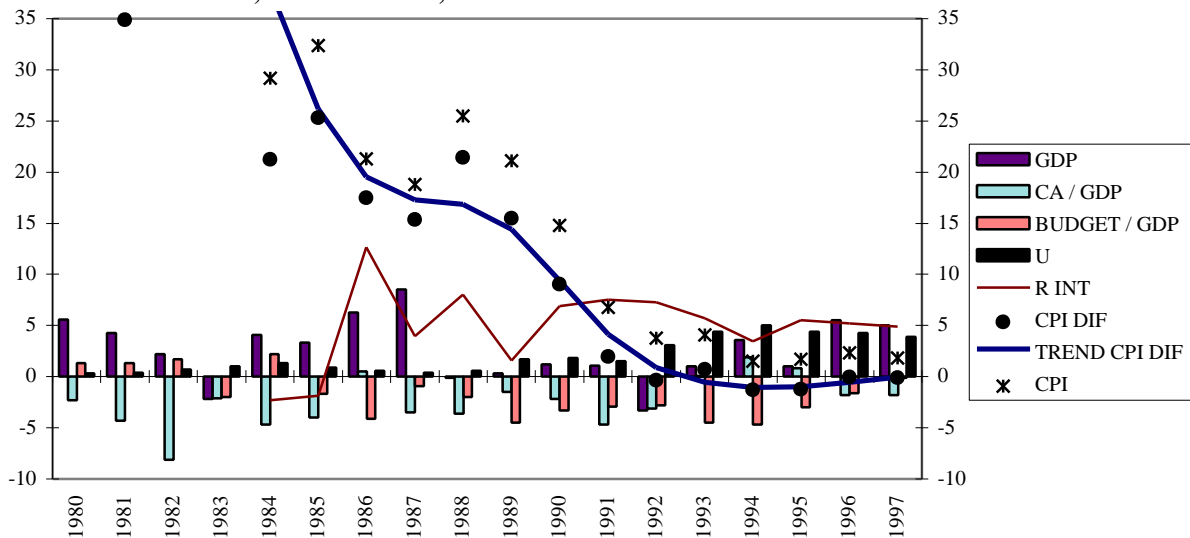
A vastagított számok a "gyors", az aláhúzott értékek a "lassú" dezinflációt mutatják, a sötétített mezők pedig az infláció újragyorsulását jelzik, az alábbi definíciók alapján: *Gyors dezinfláció*: Az inflációs trend 10 százalékos csökkenése 15 százalékos inflációs trend felett és 1,5 százalékpontos csökkenése 15 százalékos inflációs trend alatt, *Lassú dezinfláció*: Az inflációs trend 1 százalékpontos csökkenése 10 százalékos inflációs trend felett és 0,5 százalékpontos csökkenése 10 százalékos inflációs trend alatt, *Dezinflációs trend megfordulása*: Az inflációs trend 1 százalékpontos növekedése.

VII.2. Grafikonok

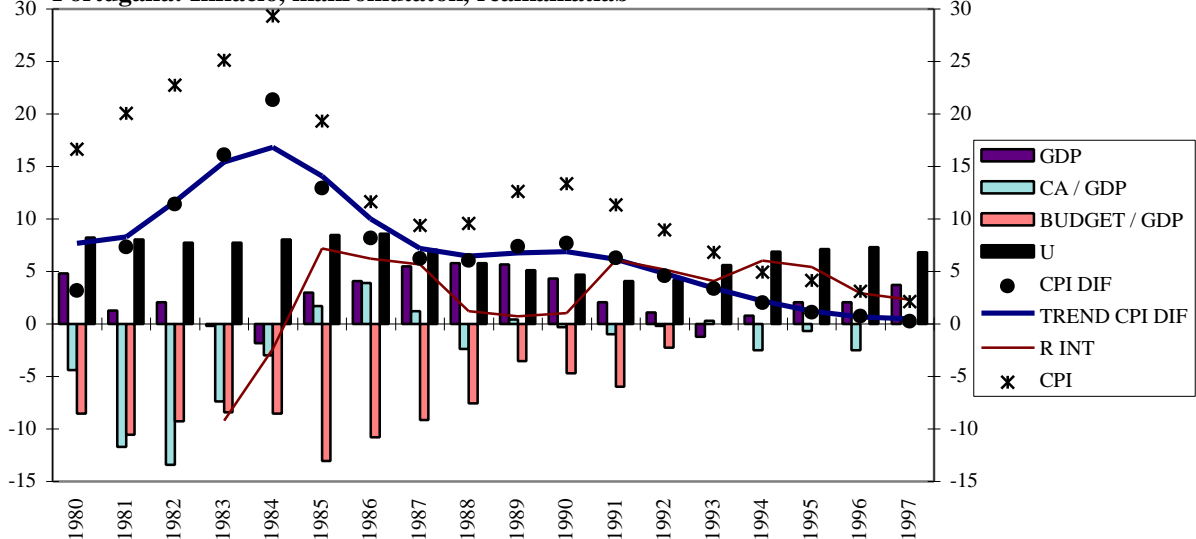
VII.2.1. Gazdasági folyamatok

1. Gyors moderált dezinfláció

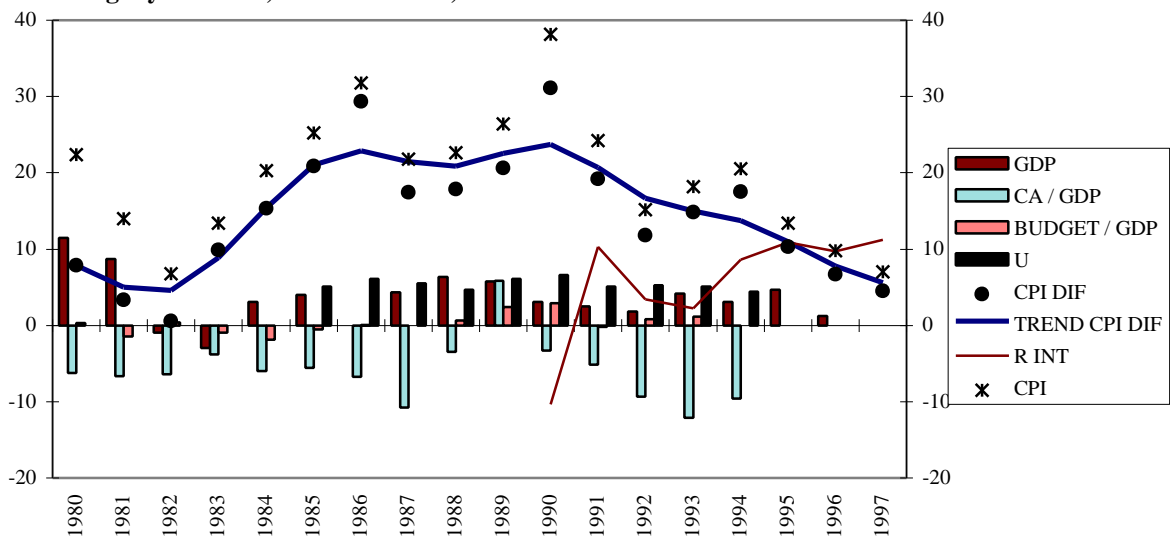
Izland: Infláció, makromutatók, reálkamatláb



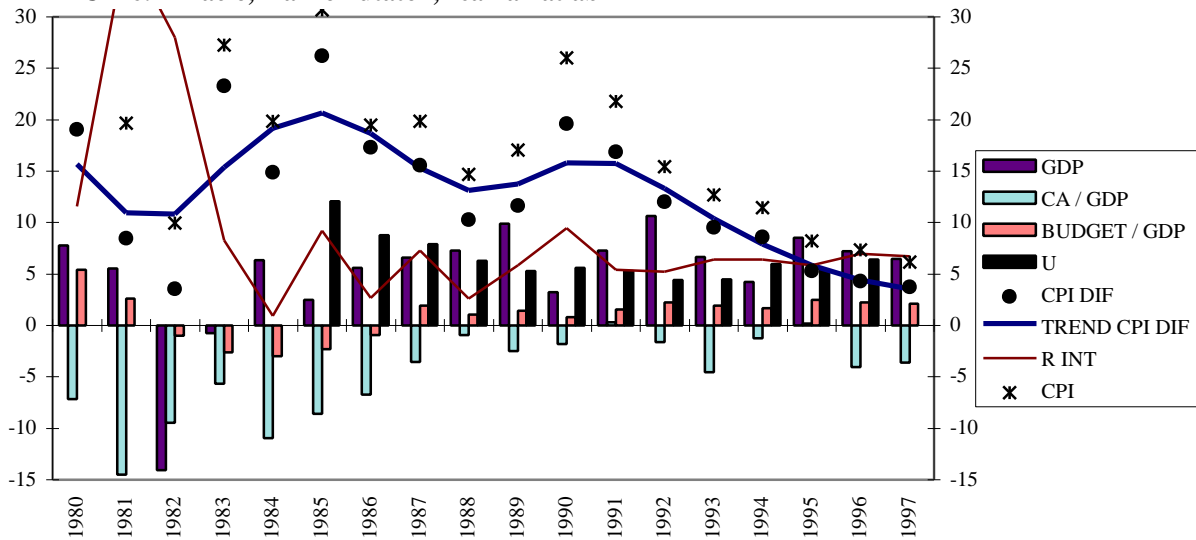
Portugália: Infláció, makromutatók, reálkamatláb



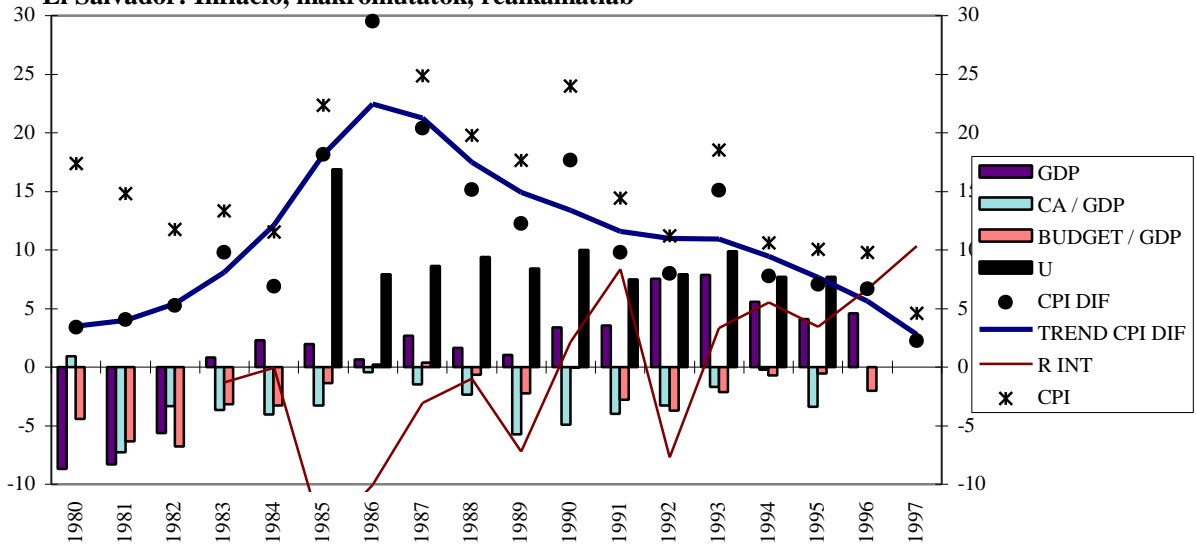
Paraguay: Infláció, makromutatók, reálkamatláb



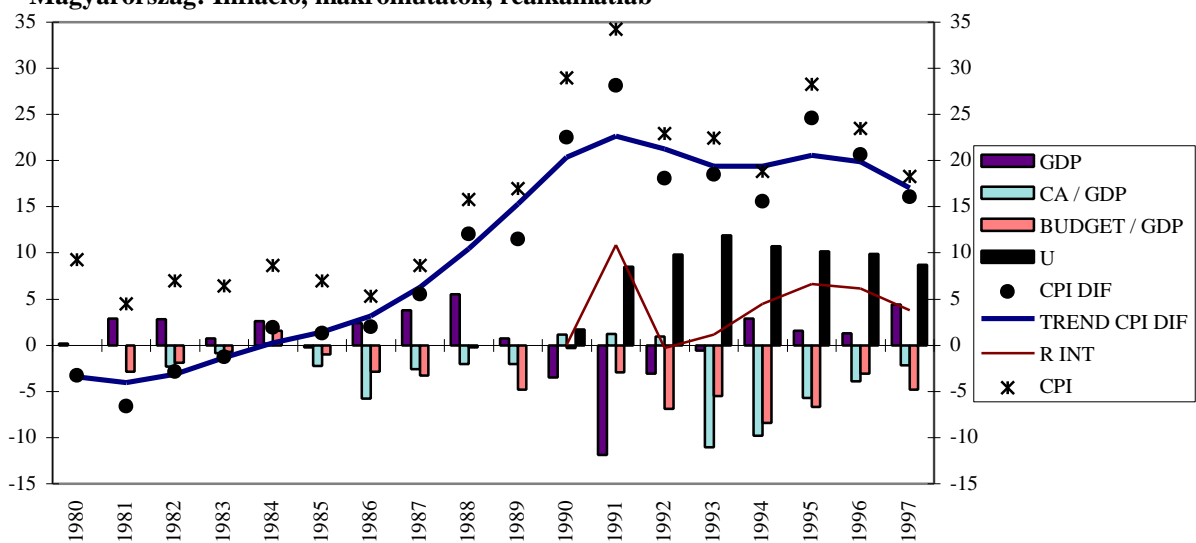
Chile: Infláció, makromutatók, reálkamatláb



El Salvador: Infláció, makromutatók, reálkamatláb

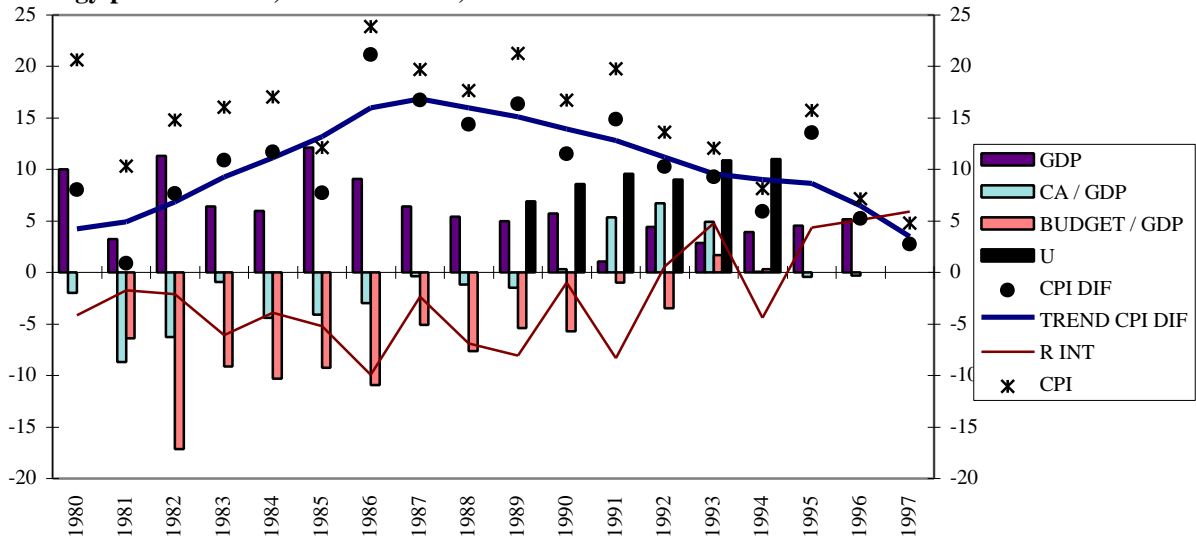


Magyarország: Infláció, makromutatók, reálkamatláb

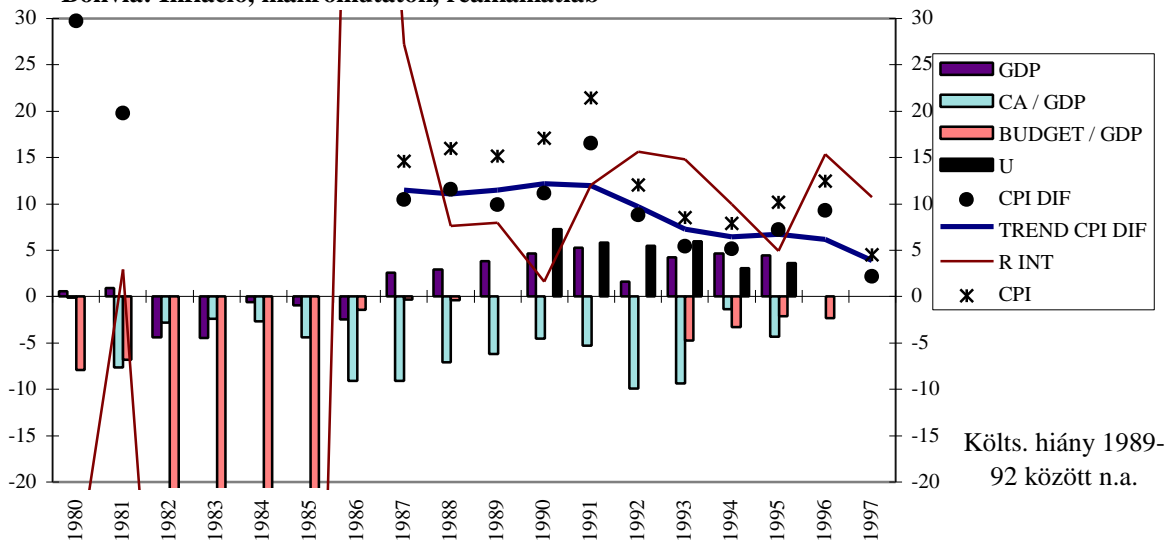


2. Lassabb moderált dezinfláció

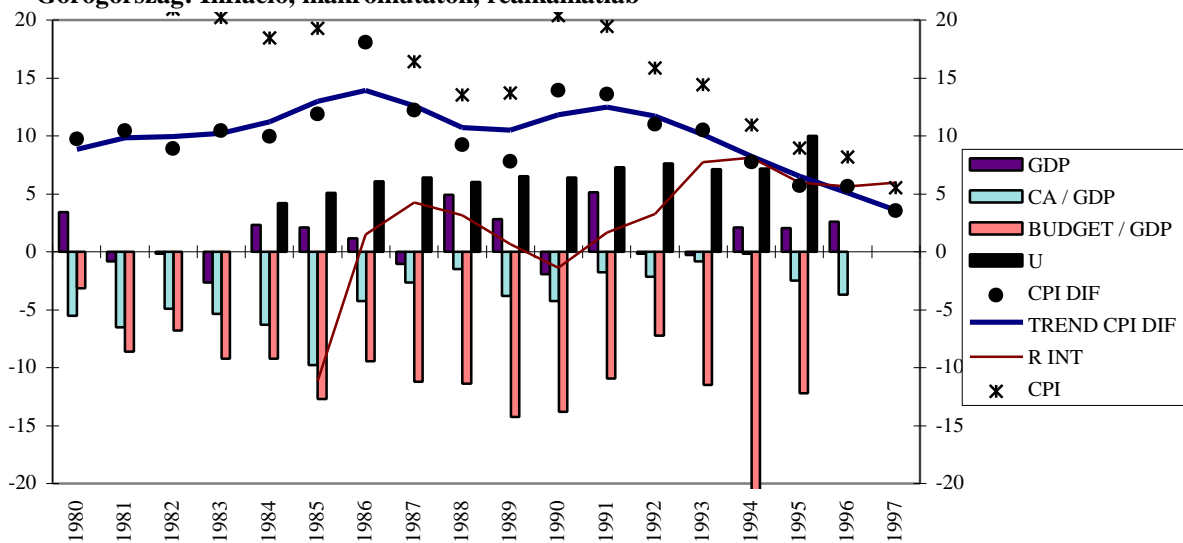
Egyiptom: Infláció, makromutatók, reálkamatláb



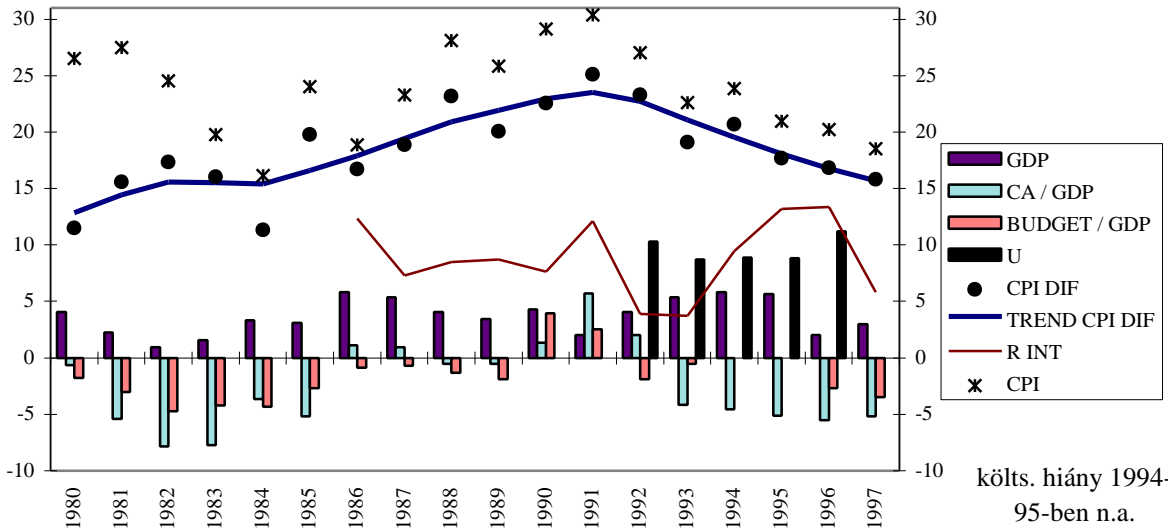
Bolívia: Infláció, makromutatók, reálkamatláb



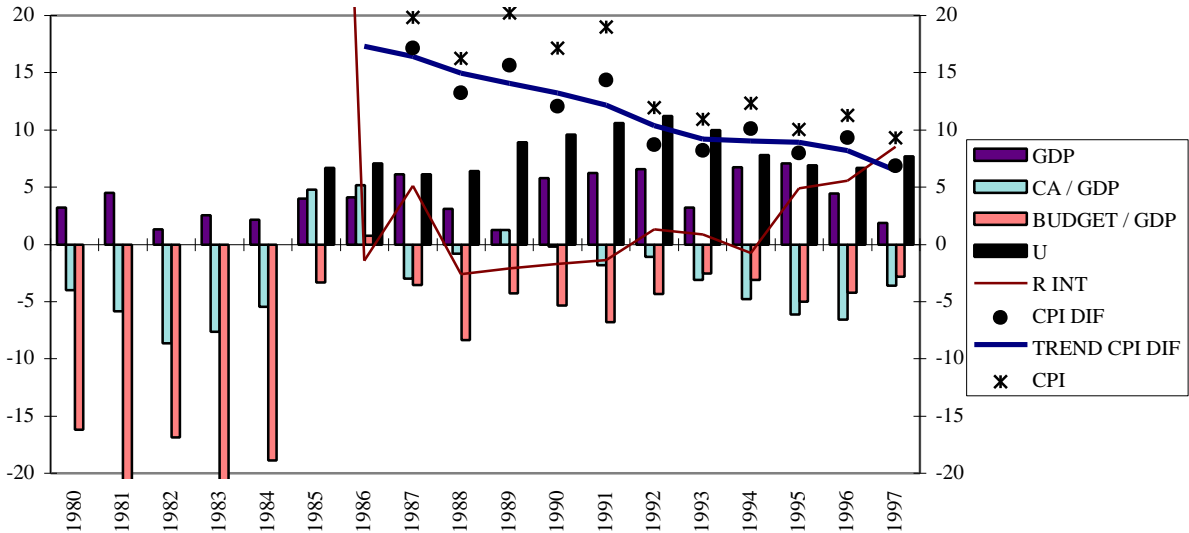
Görögország: Infláció, makromutatók, reálkamatláb



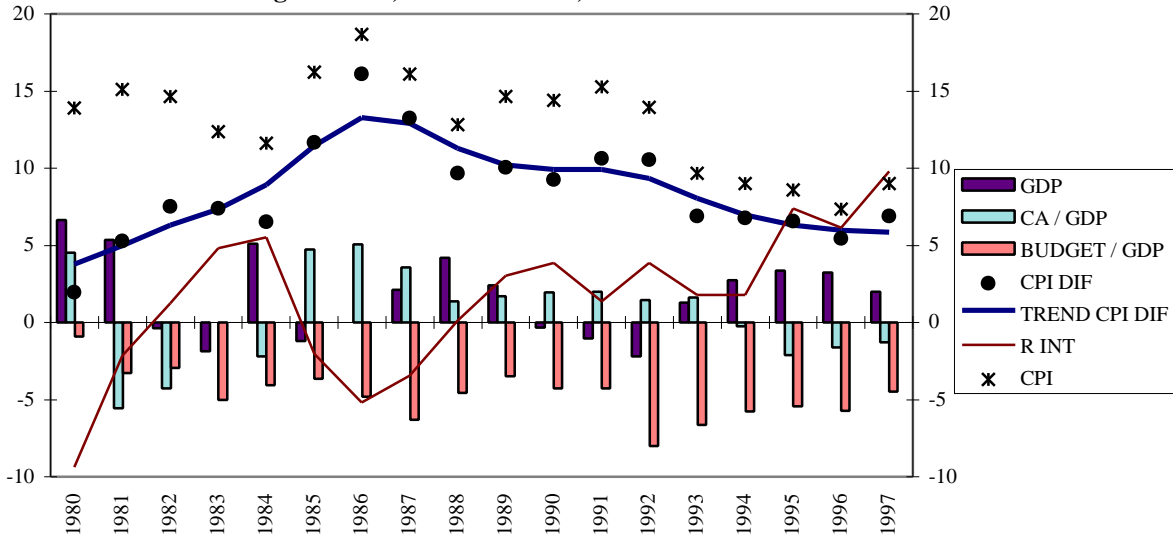
Colombia: Infláció, makromutatók, reálkamatláb



Israel: Infláció, makromutatók, reálkamatláb

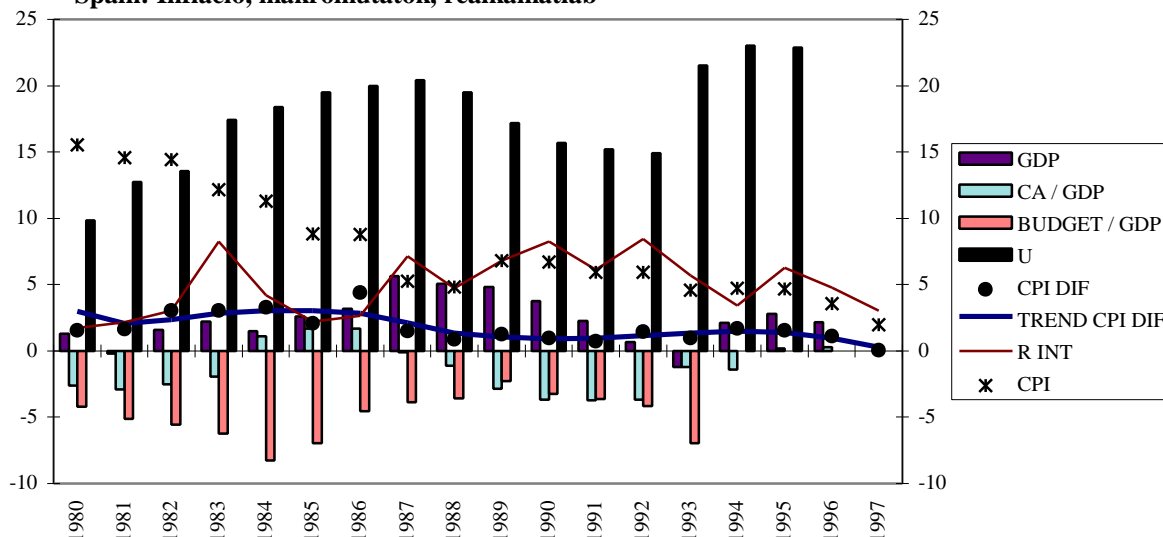


Dél-Afrikai Köztársaság: Infláció, makromutatók, reálkamatláb



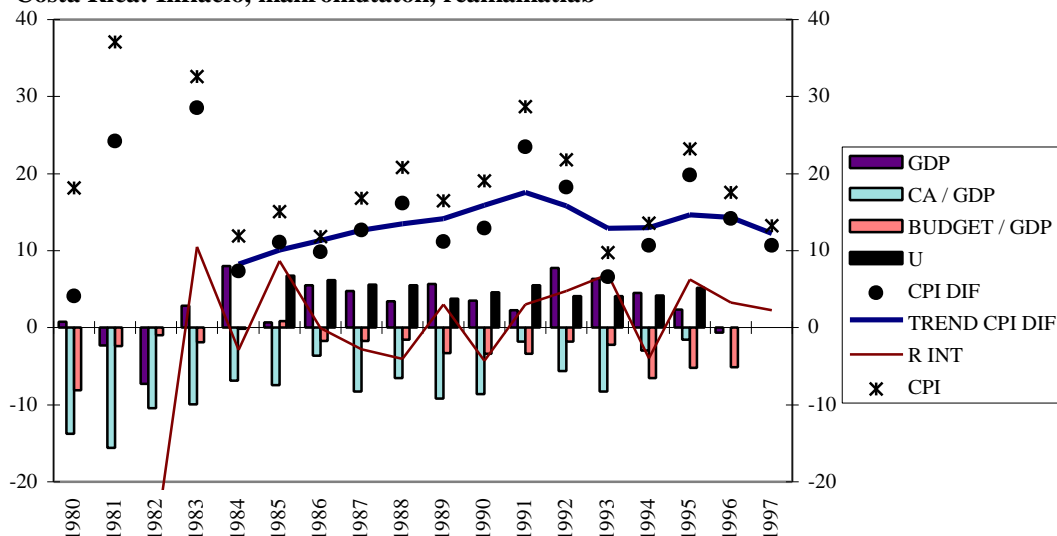
3. Spanyolország

Spain: Infláció, makromutatók, reálkamatláb

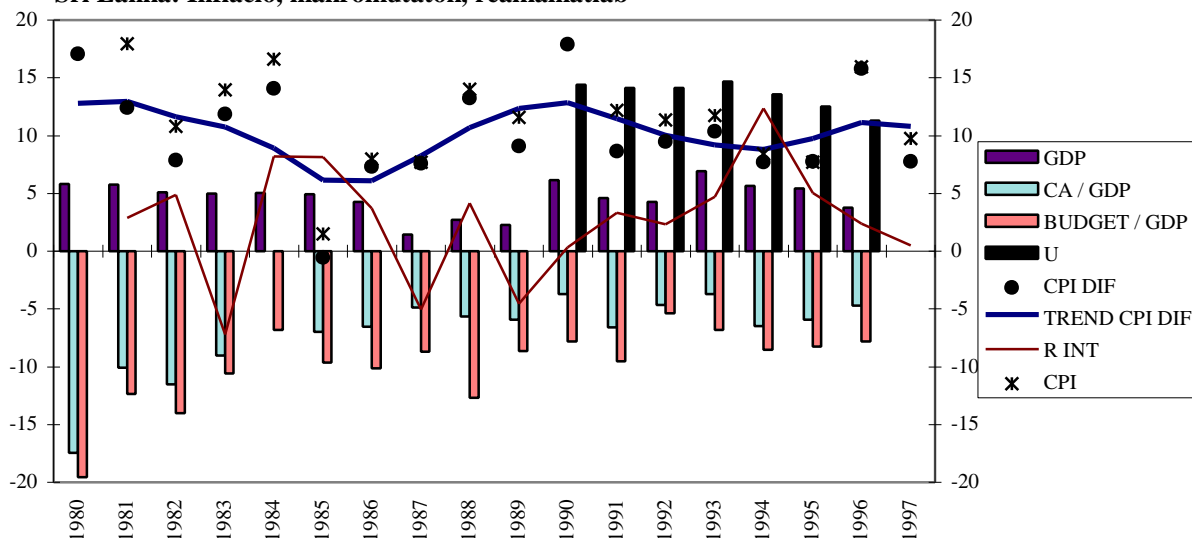


4. Stagnáló moderált infláció

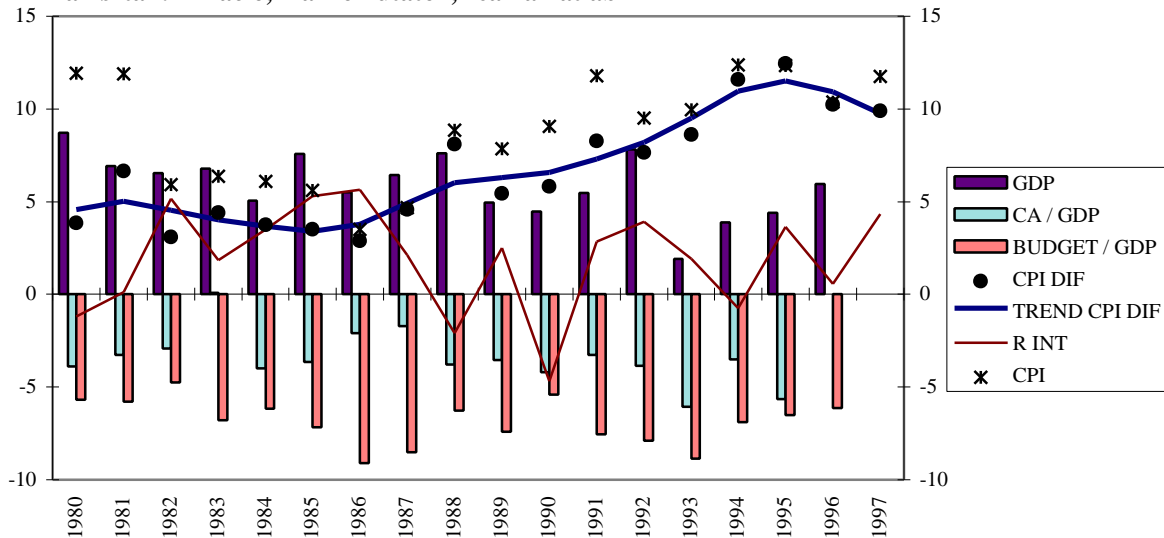
Costa Rica: Infláció, makromutatók, reálkamatláb



Sri Lanka: Infláció, makromutatók, reálkamatláb

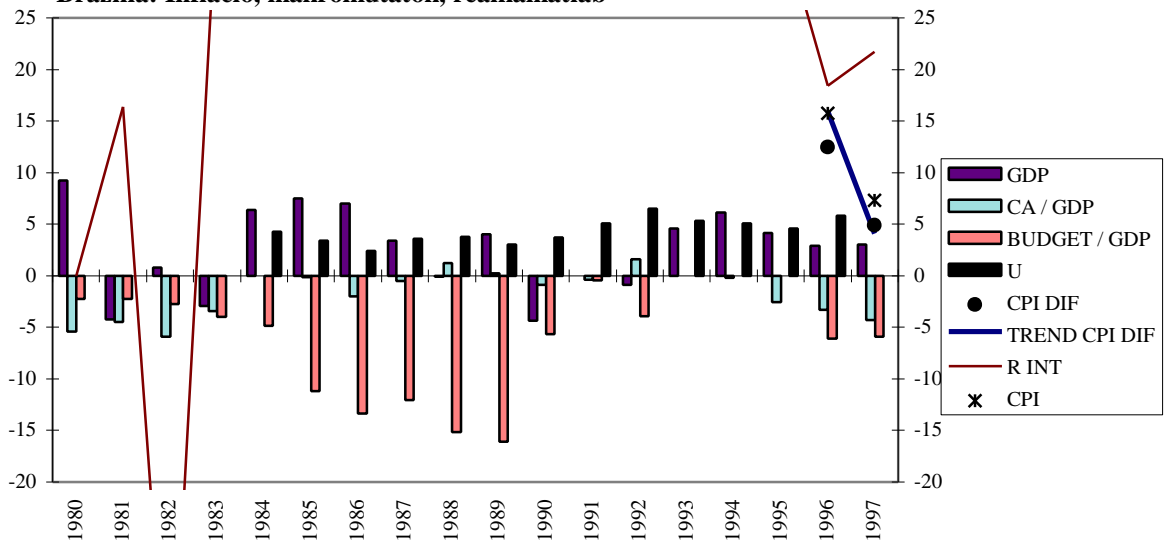


Pakisztán: Infláció, makromutatók, reálkamatláb

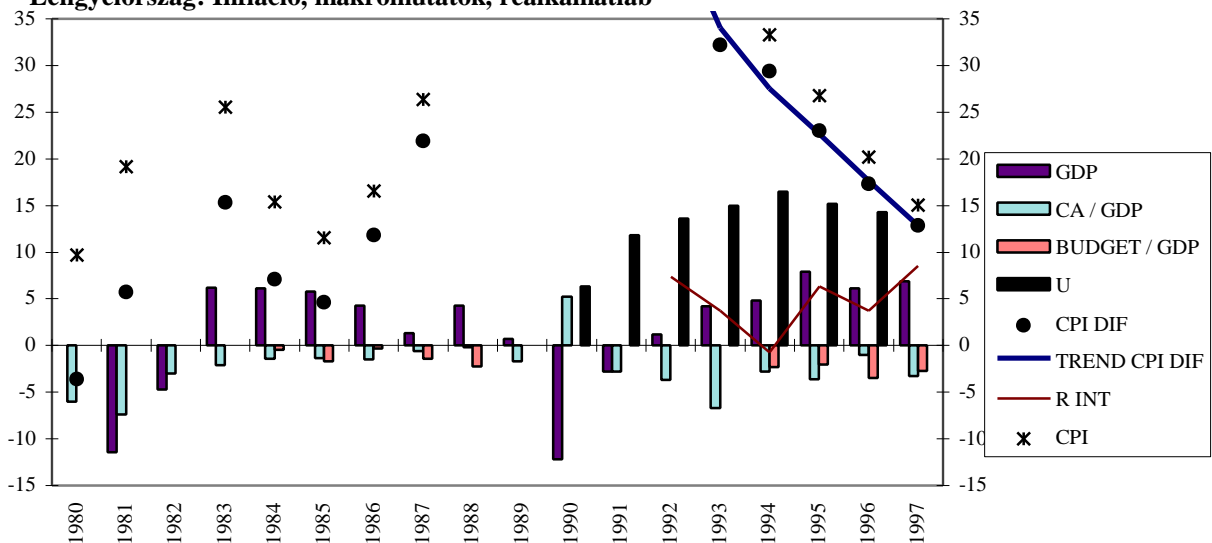


5. Hiperinfláció utáni stabilizáció

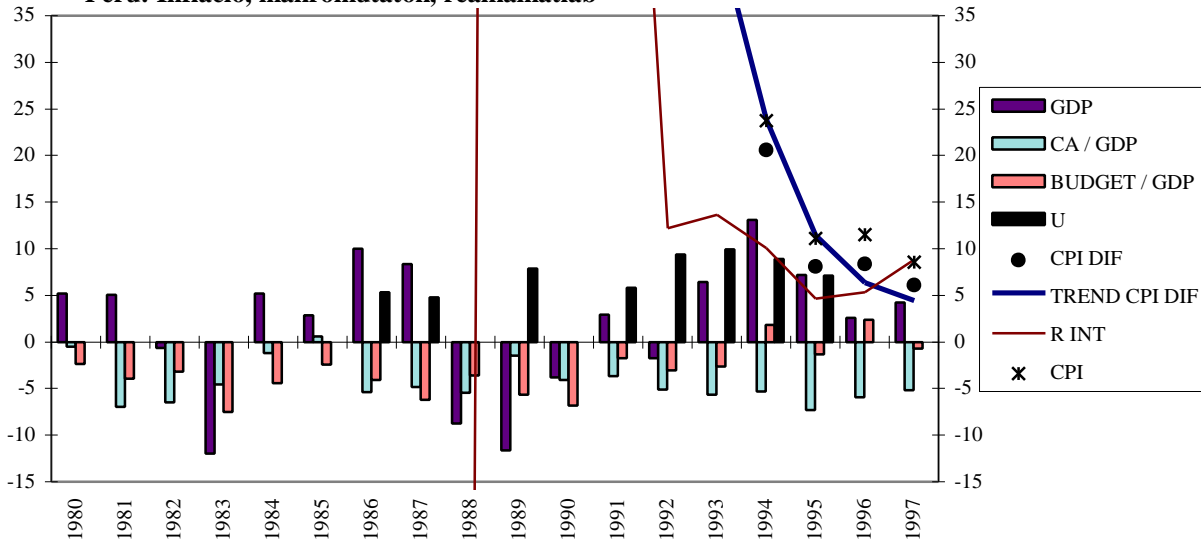
Brazília: Infláció, makromutatók, reálkamatláb



Lengyelország: Infláció, makromutatók, reálkamatláb

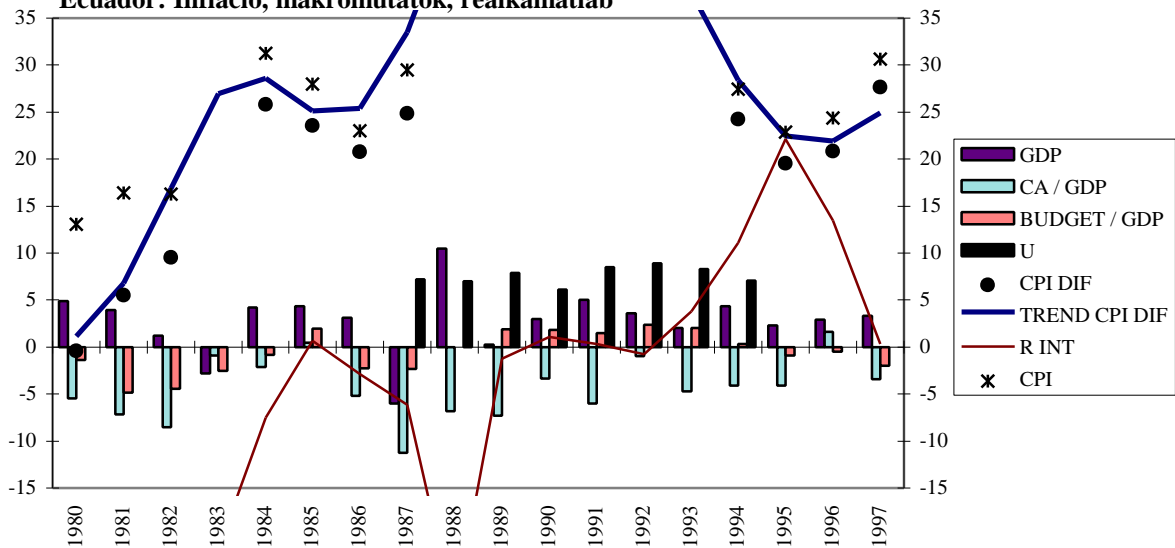


Peru: Infláció, makromutatók, reálkamatláb

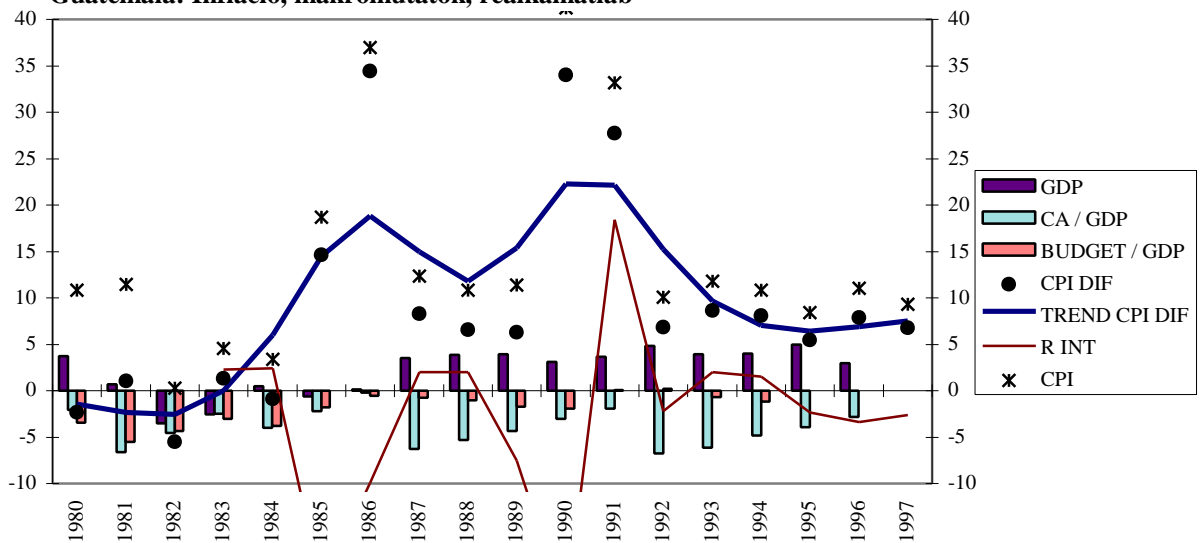


6. Változókonny infláció

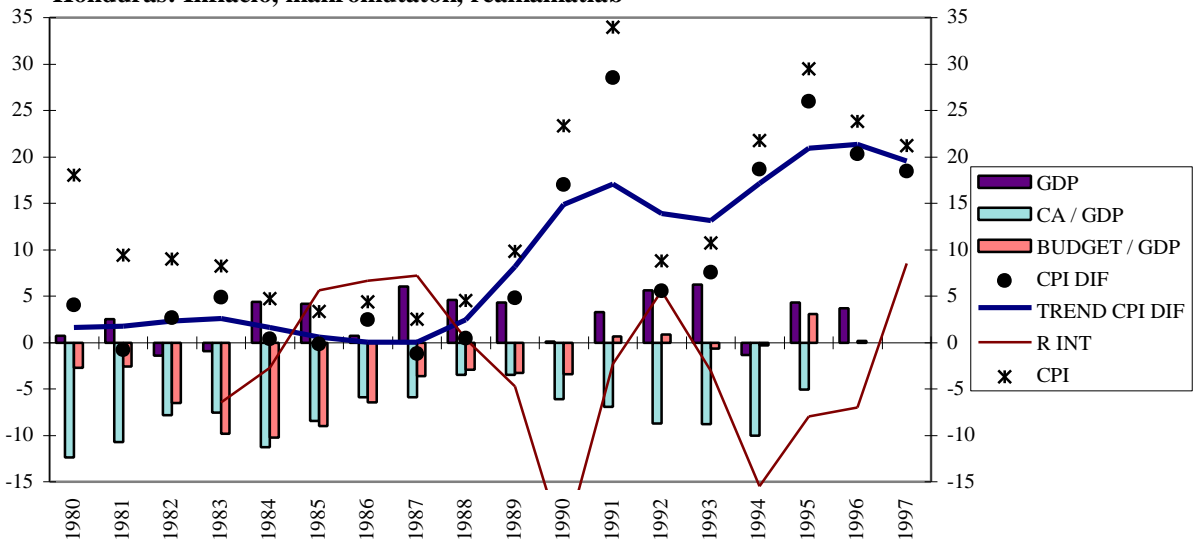
Ecuador: Infláció, makromutatók, reálkamatláb



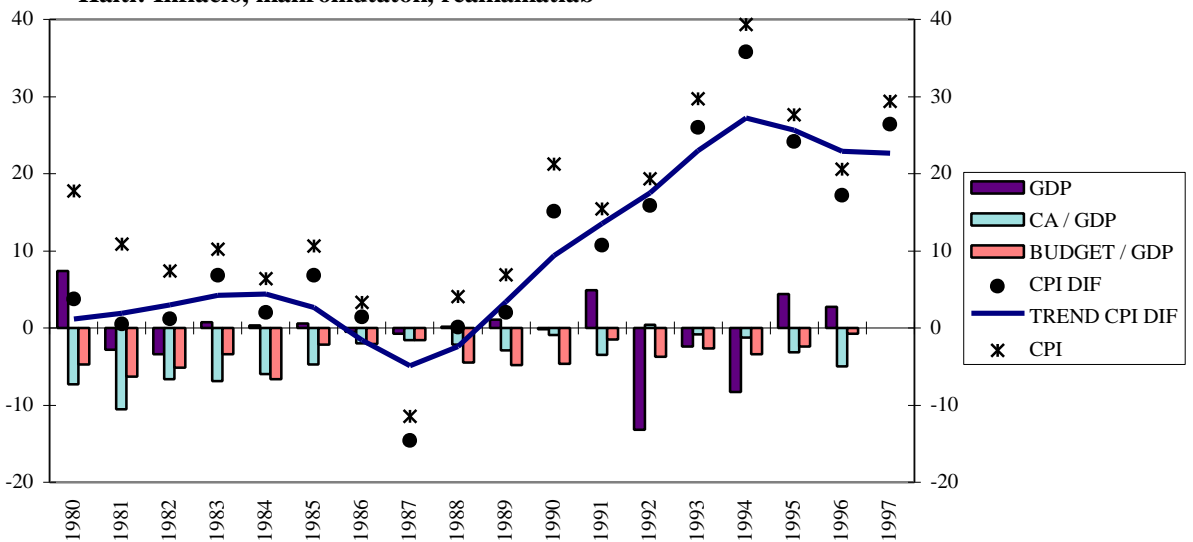
Guatemala: Infláció, makromutatók, reálkamatláb



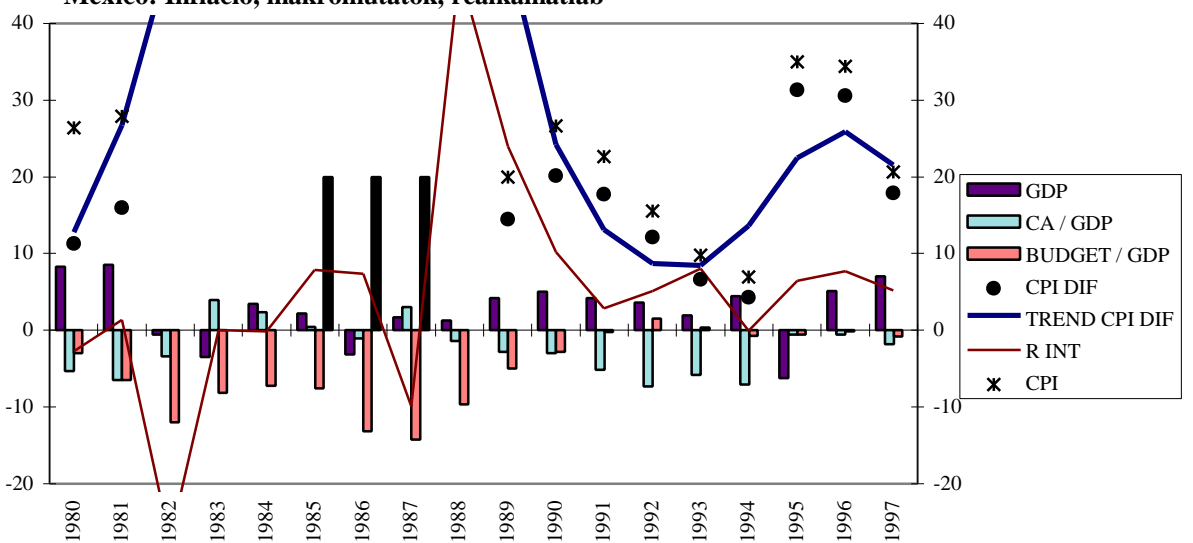
Honduras: Infláció, makromutatók, reálkamatláb



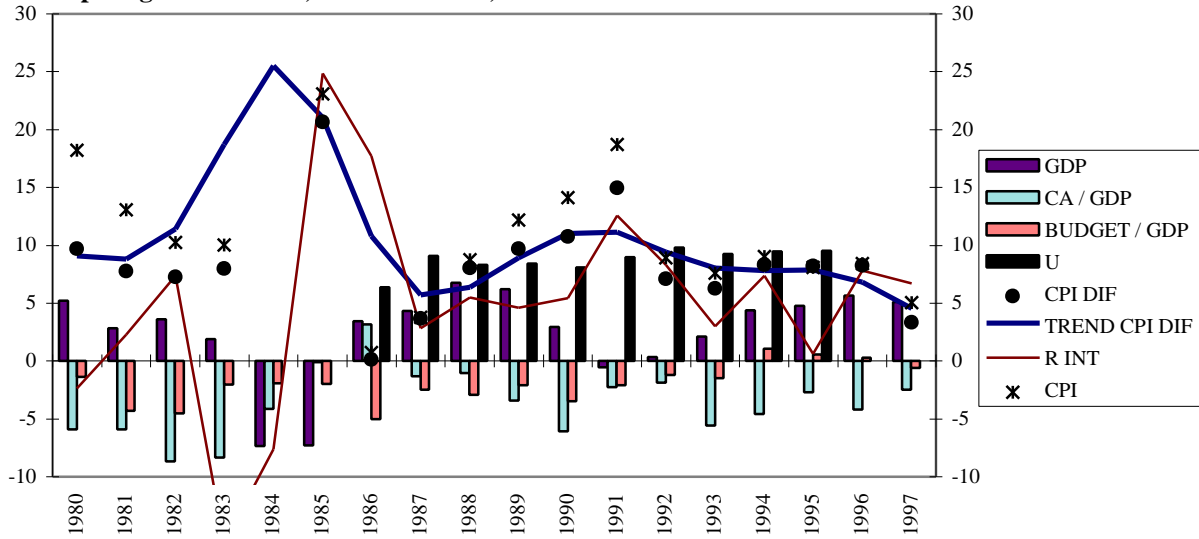
Haiti: Infláció, makromutatók, reálkamatláb



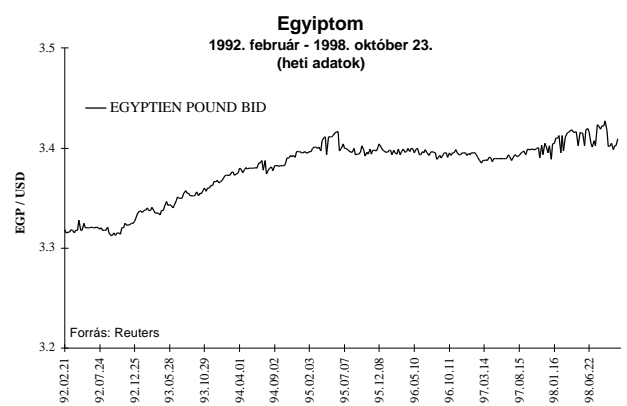
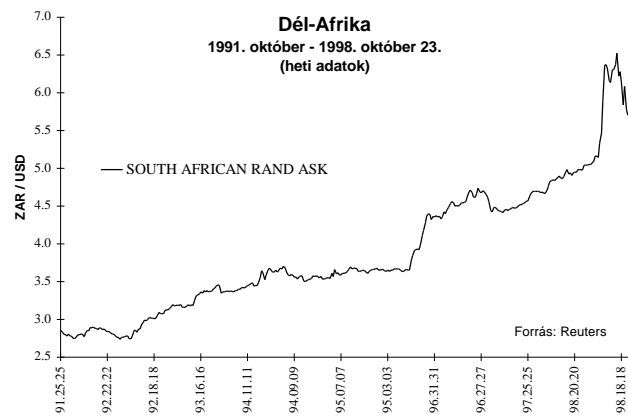
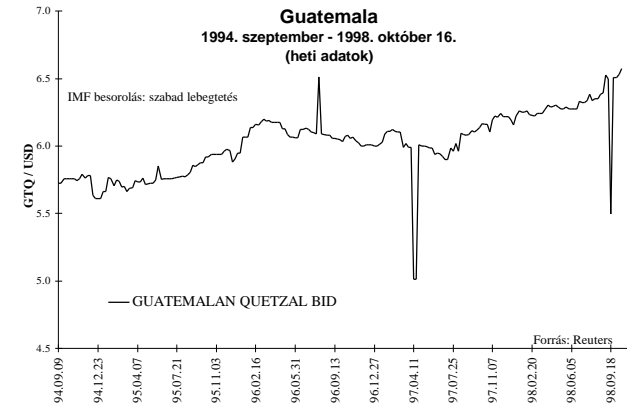
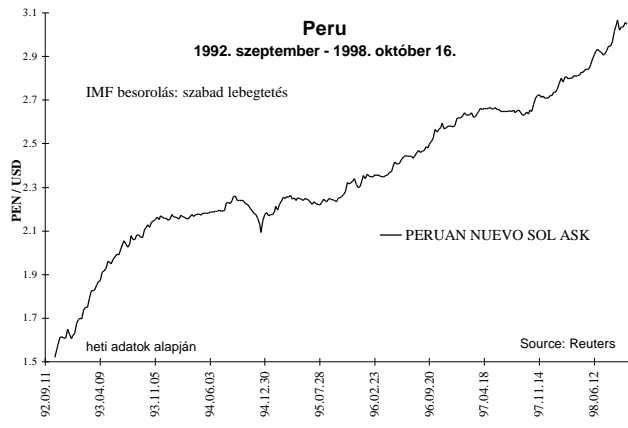
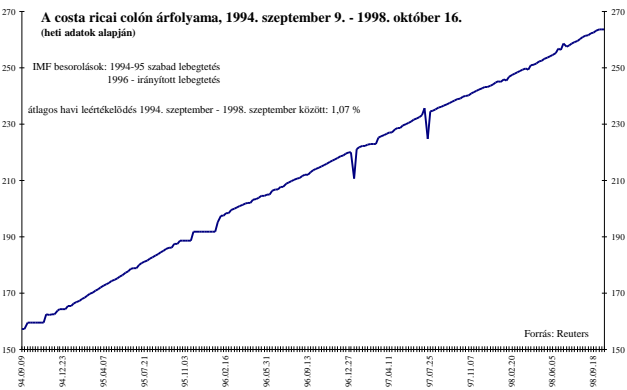
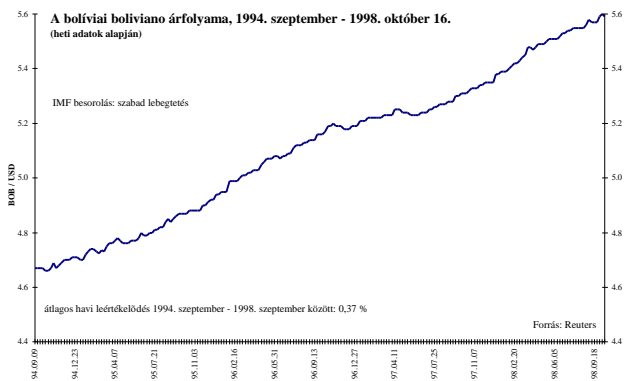
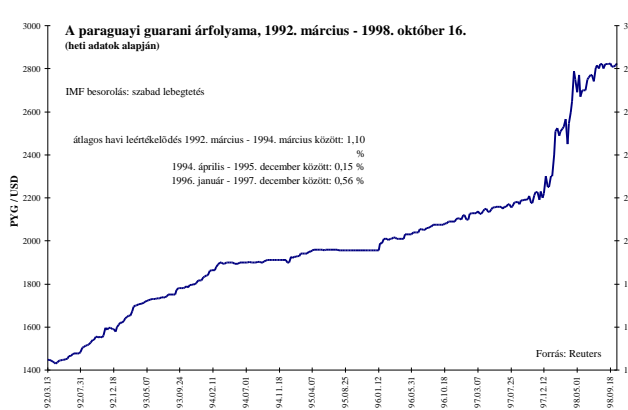
Mexico: Infláció, makromutatók, reálkamatláb



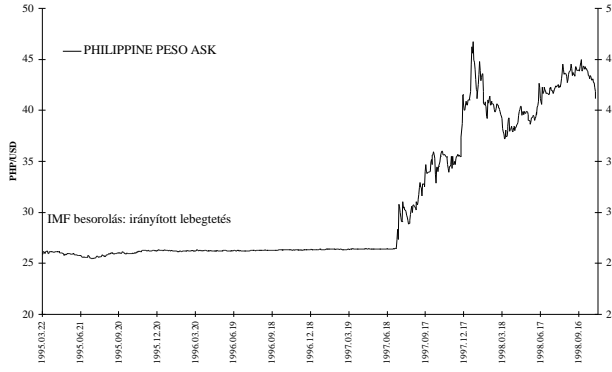
Fülöp-Szigetek: Infláció, makromutatók, reálkamatláb



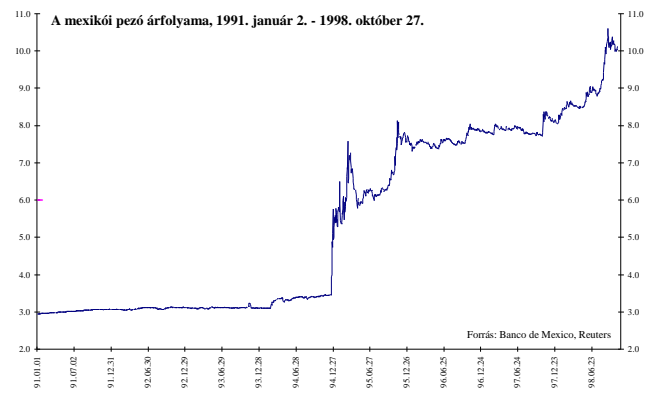
VII.2.2. Nominális árfolyamok



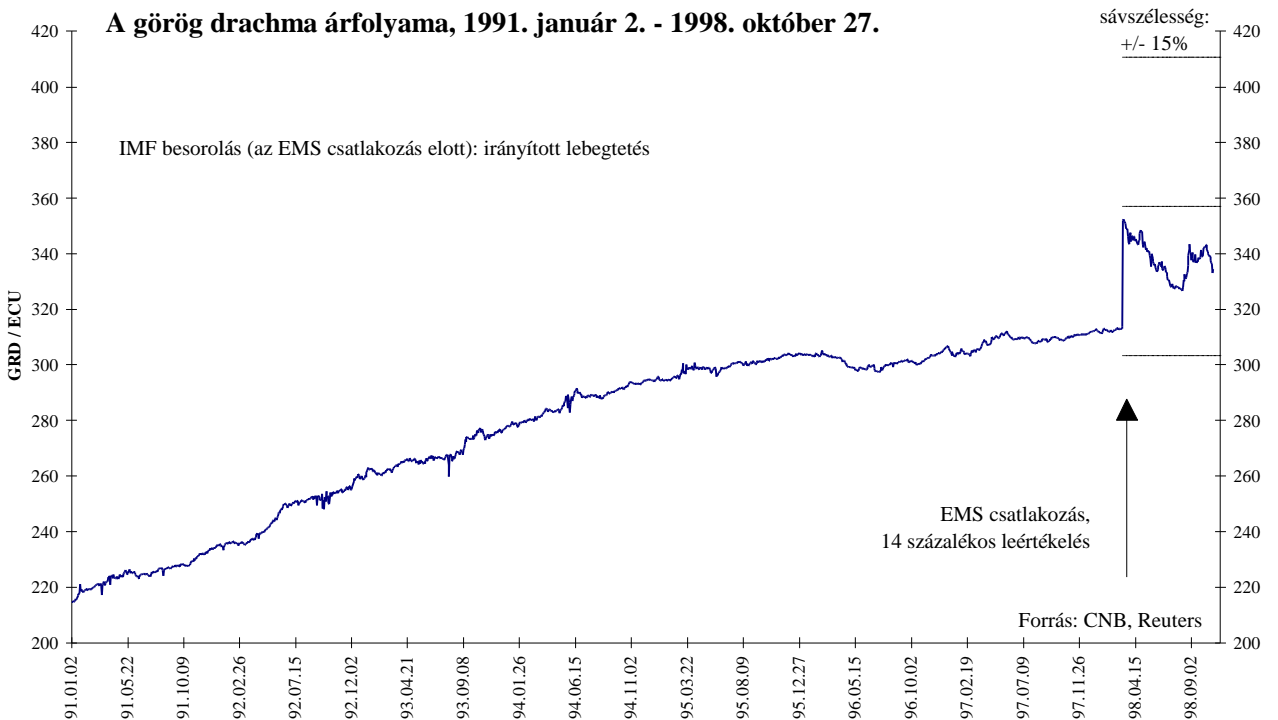
A fülöp-szigeteki peso árfolyama
1995. március 22. - 1998. október 27.



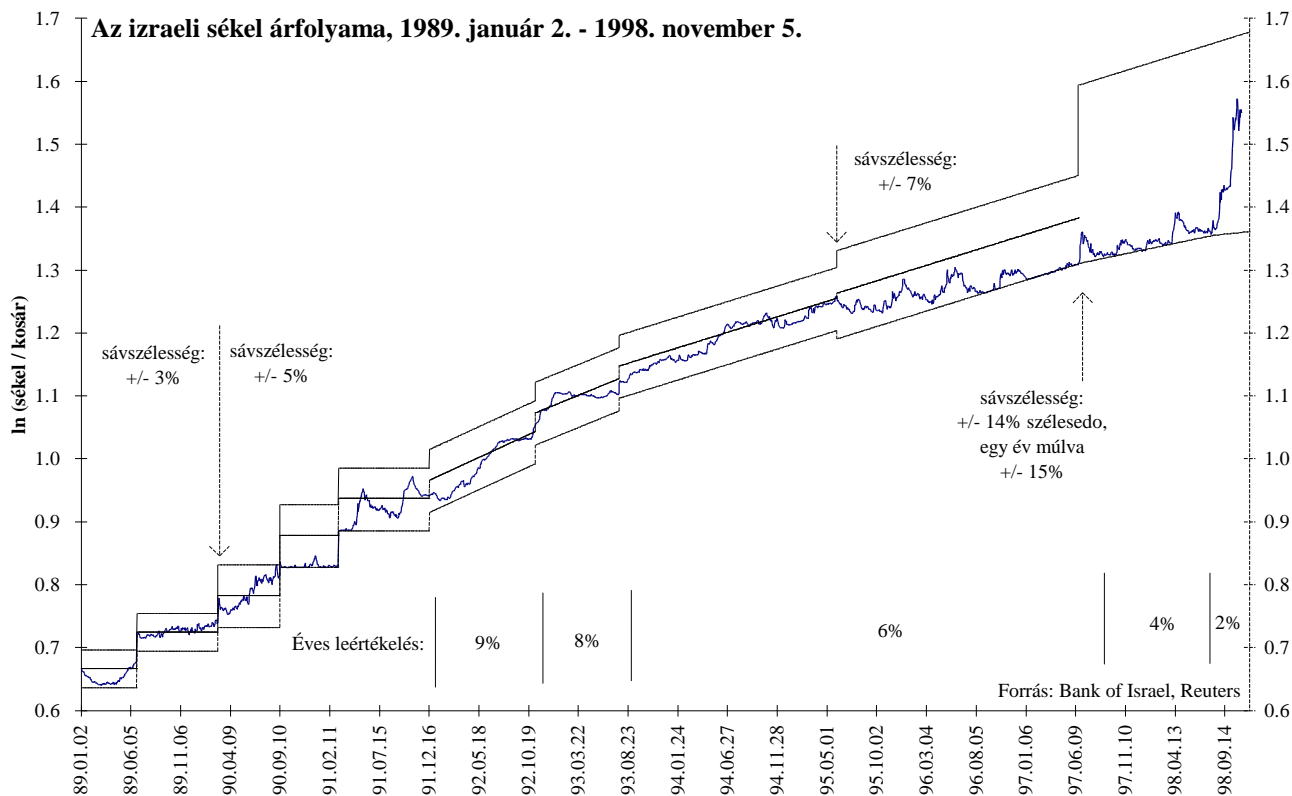
A mexikói pezó árfolyama, 1991. január 2. - 1998. október 27.



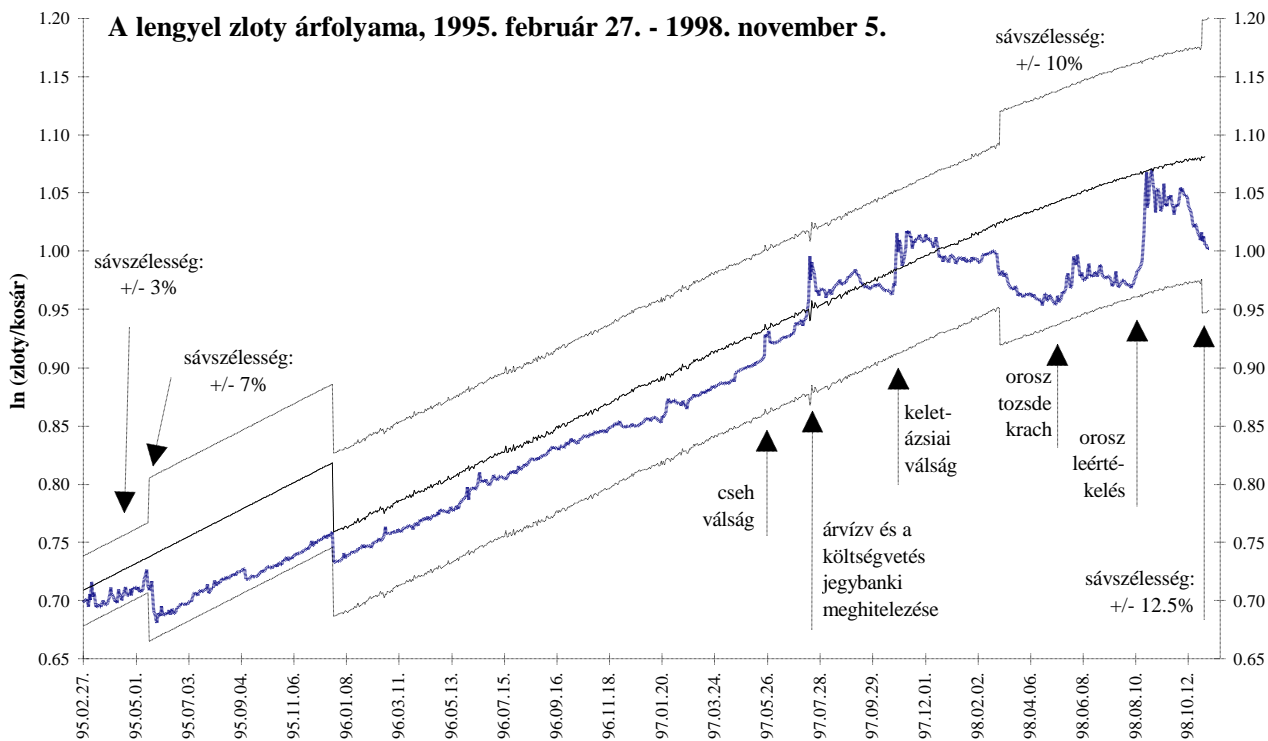
A görög drachma árfolyama, 1991. január 2. - 1998. október 27.



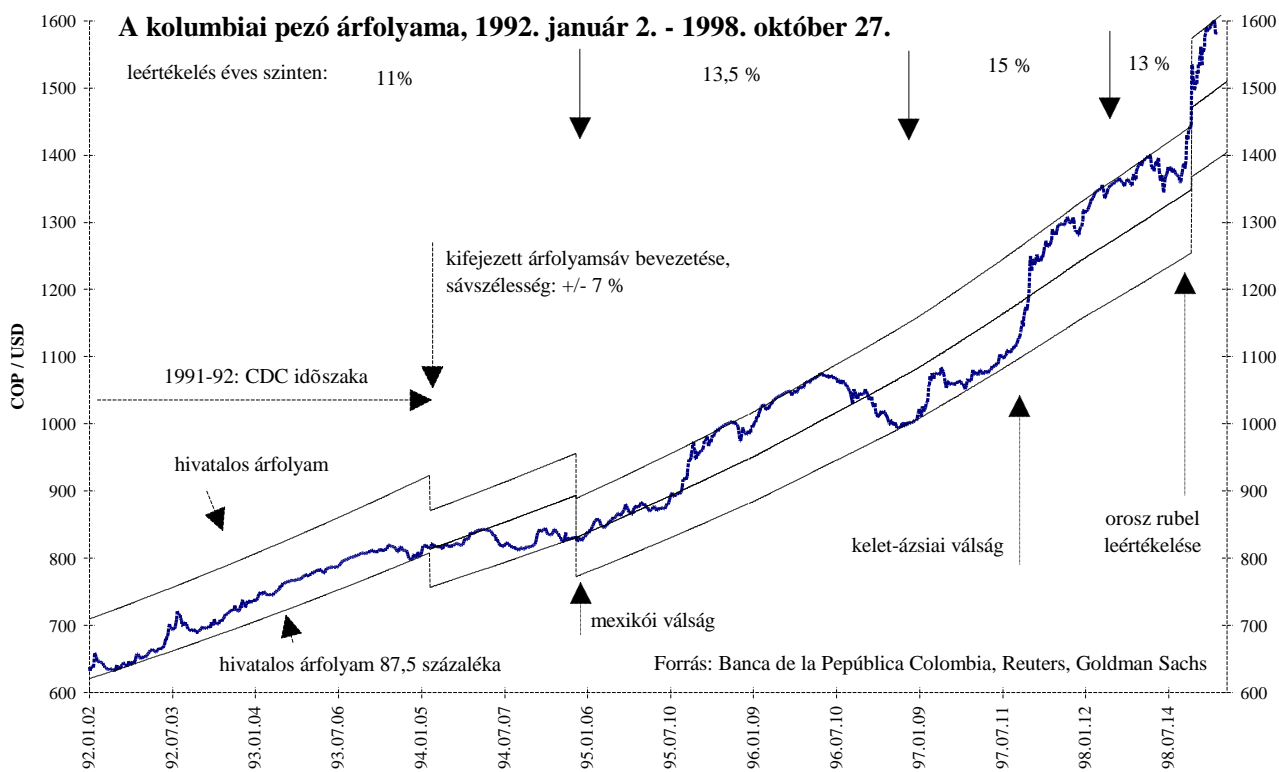
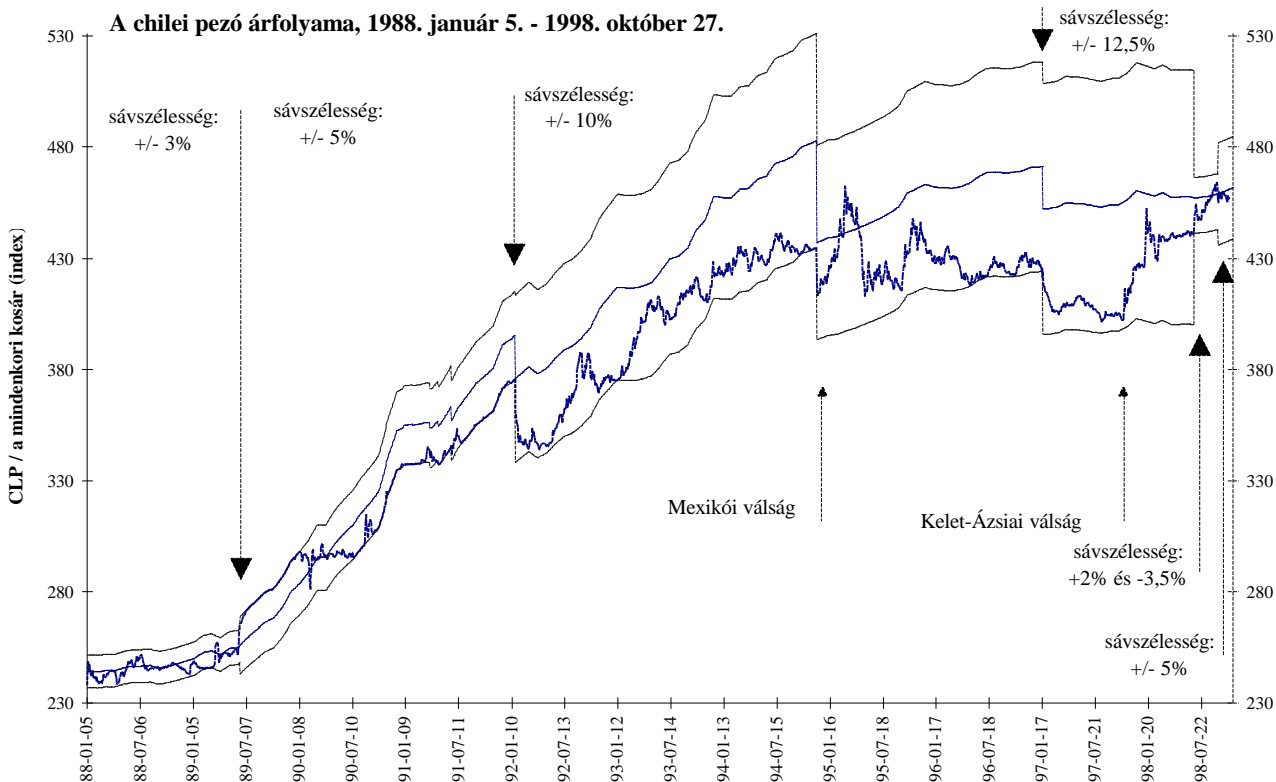
A görög jegybank 1989 óta folytatja a "kemény drachma" politikáját, azaz nem engedték az inflációs különbségnél nagyobb mértékben leértékelődni az árfolyamot. 1995-től előre be is jelentették a lehető legnagyobb leértékelődés mértékét.



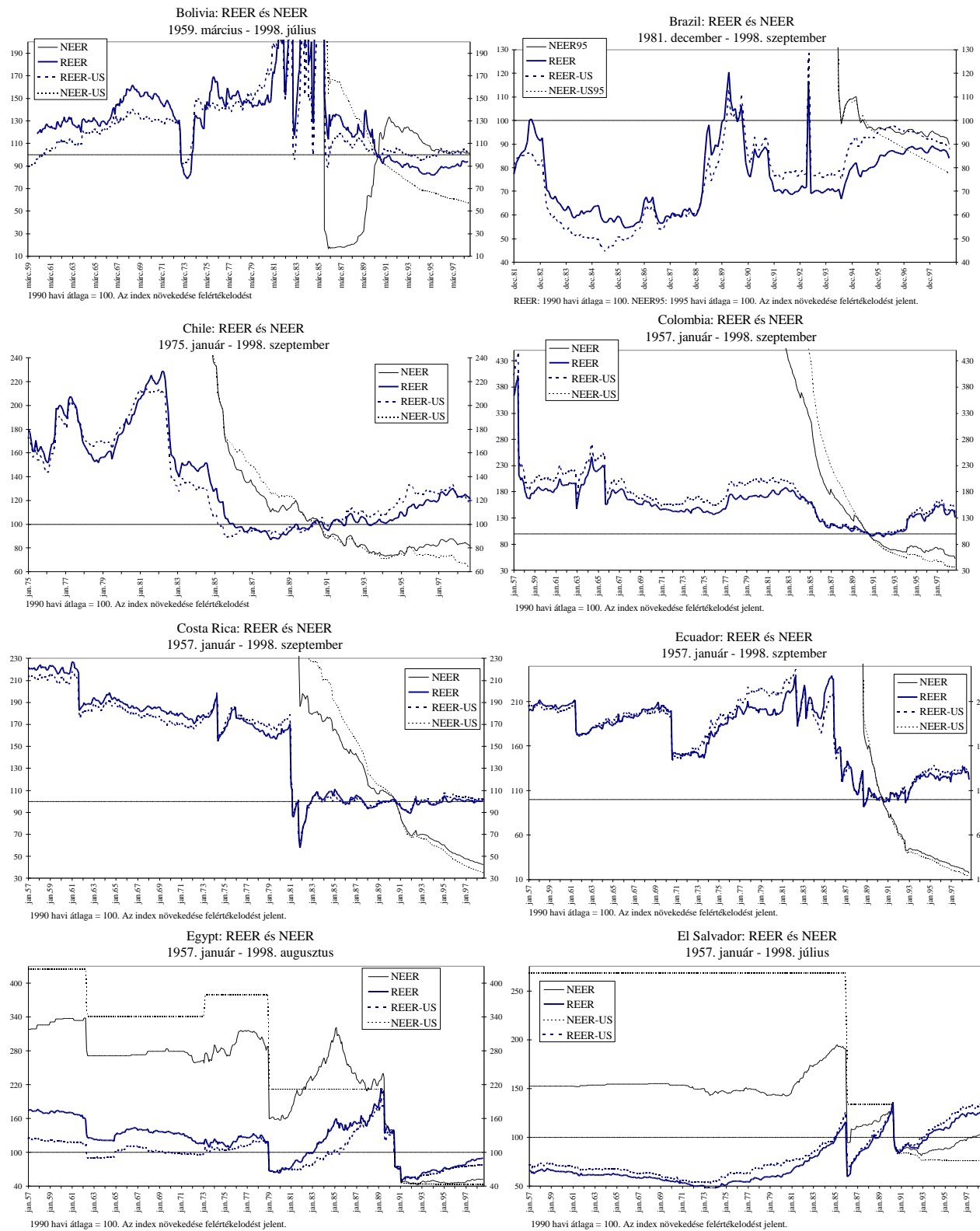
1997 júliusa után a leértékelés mértéke a sáv alsó szélének csúszására vonatkozik.



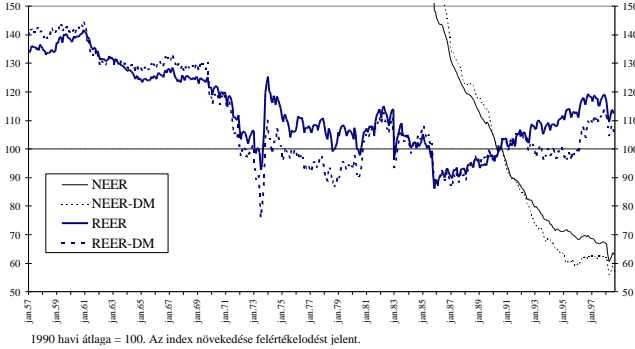
A Reuters, Goldman Sachs, Pawel Kowalewsky, és MNB adatai alapján a szerzo számításai.



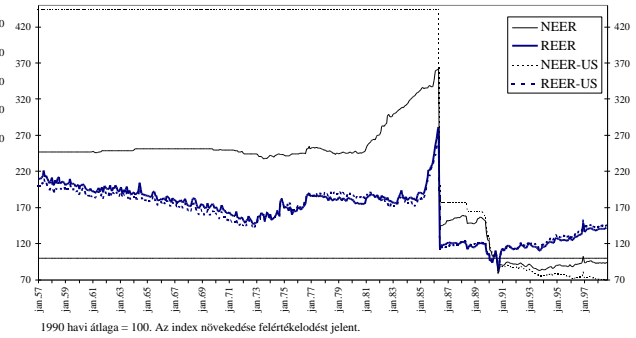
VII.2.3. Reálárfolyamok



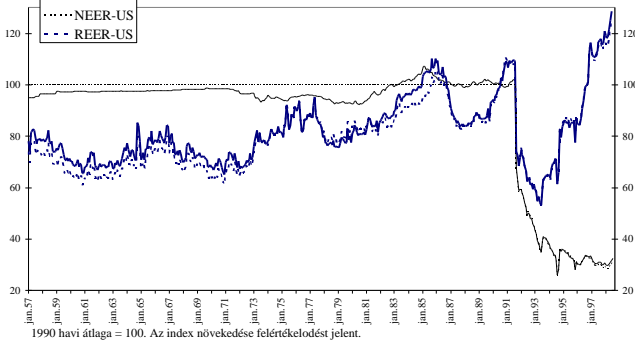
Greece: REER és NEER
1957. január - 1998. szeptember



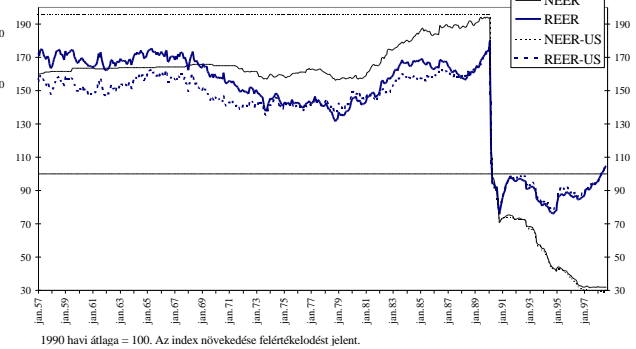
Guatemala: REER és NEER
1957. január - 1998. augusztus



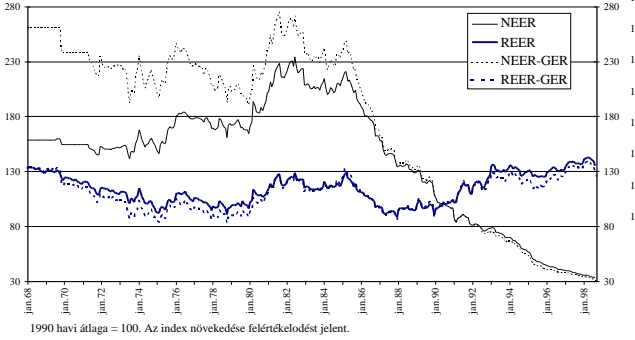
Haiti: REER és NEER
1957. január - 1998. július



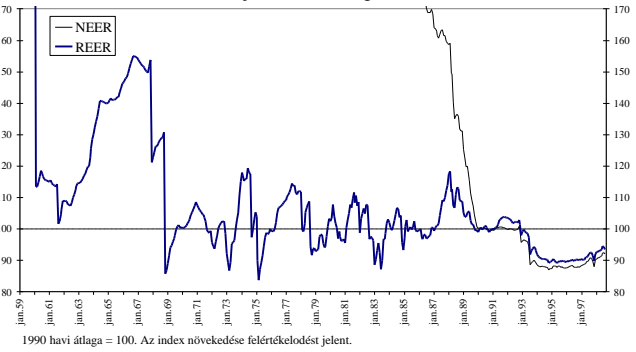
Honduras: REER és NEER
1957. január - 1998. augusztus



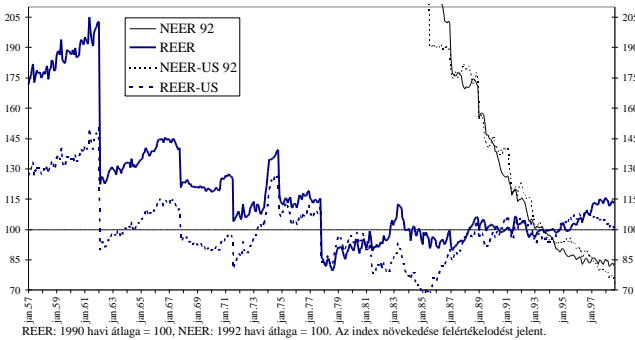
Hungary: REER és NEER
1968. január - 1998. szeptember



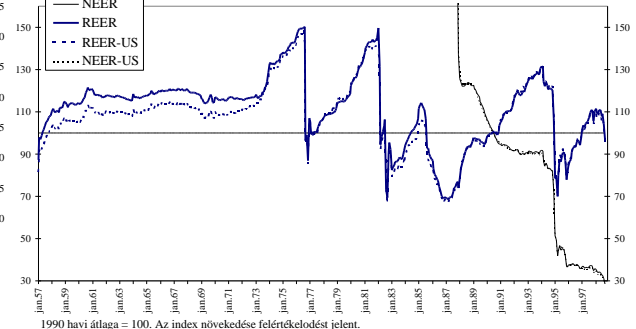
Iceland: REER és NEER
1959. január - 1998. augusztus



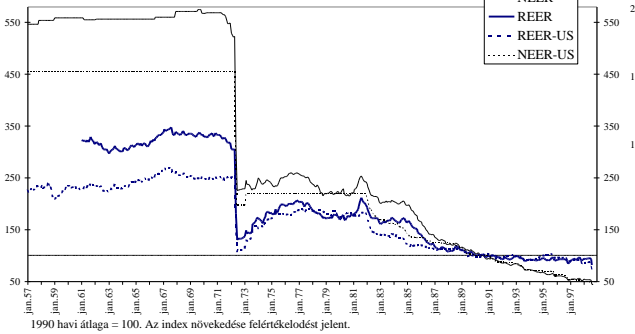
Israel: REER és NEER
1957. január - 1998. augusztus



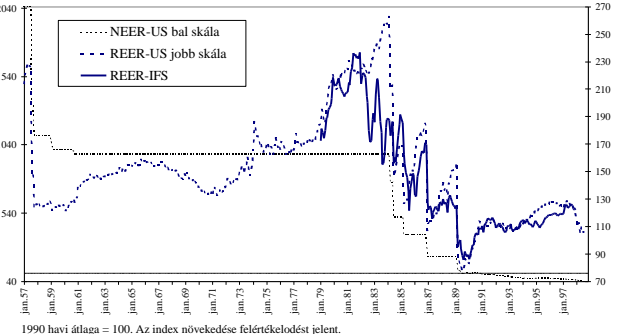
Mexico: REER és NEER
1957. január - 1998. szeptember



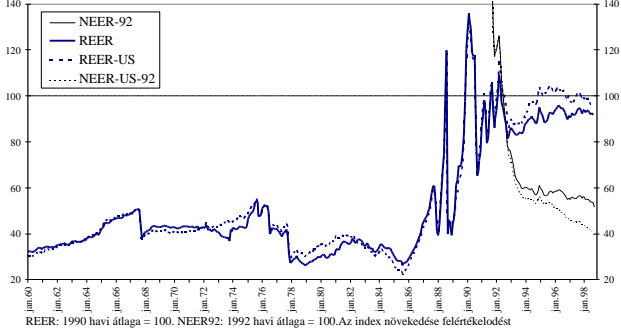
Pakistan: REER és NEER
1957. január - 1998. augusztus



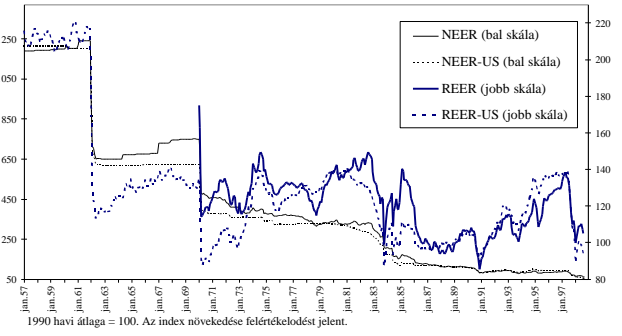
ParaguayUS: REER és NEER
1957. január - 1998. augusztus



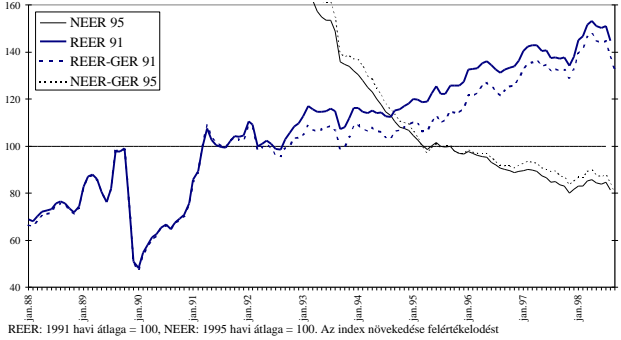
Peru: REER és NEER
1960. január - 1998. augusztus



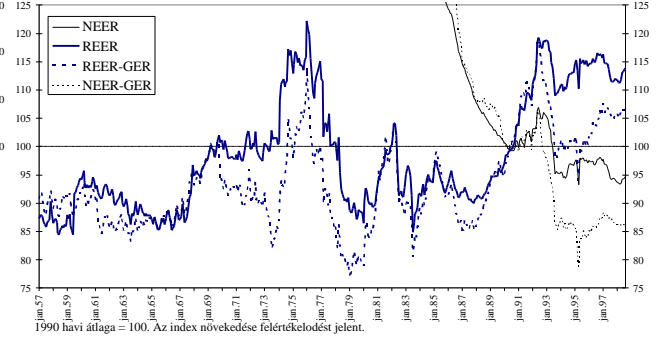
Philippines: REER és NEER
1957. január - 1998. szeptember



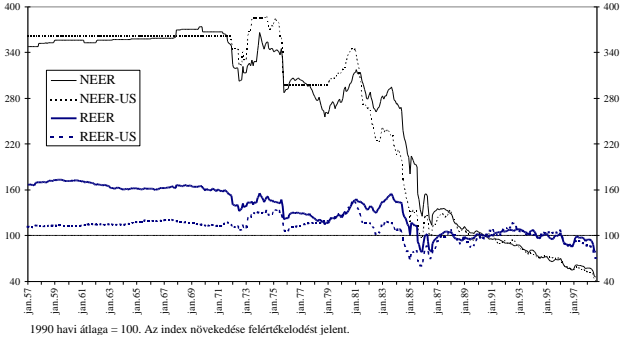
Poland: REER és NEER
1988. január - 1998. szeptember



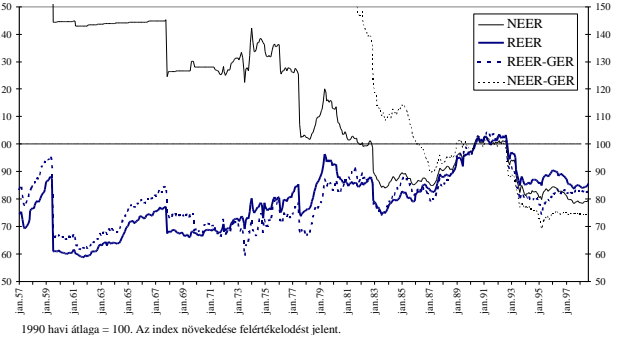
Portugal: REER és NEER
1957. január - 1998. augusztus



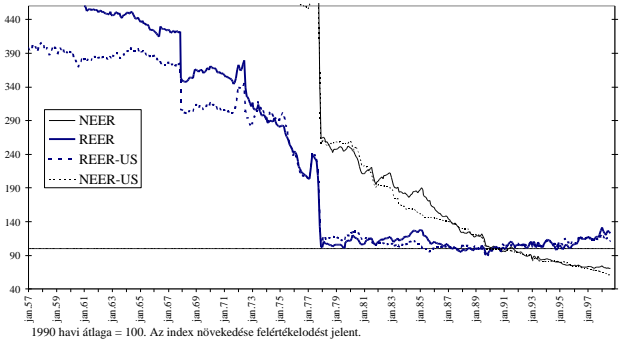
South Africa: REER és NEER
1957. január - 1998. szeptember



Spain: REER és NEER
1957. január - 1998. augusztus



Sri Lanka: REER és NEER
1957. január - 1998. augusztus



VIII. Hivatkozások

- Andersen, P.S. — Godmundsson, M.** [1998]: *Inflation and disinflation in Iceland*, Central Bank of Iceland, Working papers No. 1, <http://www.sedlabanki.is>
- Banco Central de Chile** [1997]: *Annual report 1996*, Santiago.
- Blanchard, O. — Jimeno, J.F.** [1995]: *Structural unemployment: Spain versus Portugal*, AEA Papers and Proceedings, 1995. május, 212-218.
- Burton, D. — Fisher, S.** [1997]: *Ending moderate inflations*, A “Disinflation in Central and Eastern Europe” (Budapest, 1997. június 3.) c. konferenciára benyújtott tanulmány. Megjelent: Cottarelli, C. — Szapáry, Gy. (szerk.): Mérsékelt Infláció, Az átalakuló gazdaságok tapasztalatai, IMF és MNB, 25-93.old.
- Calvo, G.A. — Végh, C.A.** [1993]: *Exchange-rate based stabilisation under imperfect credibility*, in: Frisch—Worgotter (szerk.) *Open Economy Macroeconomics*, London: MacMillian.
- Cogley, T. — Nason, J.M.** [1995]: *Effects of the Hodrick-Prescott filter on trend and difference stationary time series, Implications for business cycles research*, *Journal of Economic Dynamics and Control* 19, 253-278. old.
- Darvas, Zs.** [1998]: *Csúszó árfolyamrendszerek*, MNB Műhelytanulmány No. 16.
- Detragiache, E. — Hamann, A.J.** [1997]: *Exchange rate based stabilization in Western Europe: Greece, Ireland, Italy and Portugal*, IMF Working Paper 97/75.
- Dornbusch, R. — Fisher, S.** [1993]: *Moderate inflation*, *The World bank Economic Review*, Vol. 7, No. 1, 1-44.old.
- Kiguel, M.A. — Liviatan, N.** [1992]: *The business cycle associated with exchange rate based stabilizations*, *The World Bank Economic Review*, Vol. 6, No. 2, 279-305. old.
- Roldós, J.E.** [1995]: *Supply-side effects of disinflation programs*, IMF Staff Papers, Vol. 42, No. 1, 158-183. old.
- Végh, C.A.** [1992]: *Stopping high inflation: An analytical overview*, IMF Staff Papers Vol. 39, No.3, 626-695. old.
- Williamson, J.** [1996]: *The crawling band as an exchange rate regime: Lessons from Chile, Columbia, and Israel*, Institute for International Economics, Washington, DC, October 1996.